

# Anforderungen an eine 'kluge Regulierung' der internationalen Finanzmärkte

von

Prof. Dr. iur. Dr. rer. pol. Christian Kirchner Humboldt-Universität zu Berlin  
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät / Institut für Institutionenökonomik  
Center for Applied Statistics and Economics (C.A.S.E.)

Öffentliche Vorlesung im Rahmen der Ringvorlesung  
der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin  
"Die internationale Banken-, Kredit und Finanzkrise: Analyse, Ursachen, Lösungen"  
am 11. Februar 2009 um 18.00 h



# Gliederung

---

- Einführung
- Methodische Vorbemerkungen
- Ursachen der Krise
- Eine neue Architektur für die internationalen Finanzmärkte
- Arbeitsschritte



# 1. Einführung (1)

---

- Entwicklung der Krise (Phase 1)
- Entwicklung der Krise (Phase 2)
- Menschliches Fehlverhalten?
- Staatsversagen?



# 1. Einführung (2)

---

- Entwicklung der Krise (Phase 1)
  - US-amerikanische Geldpolitik nach der Krise der Neuen Märkte (2000)
  - Hypothekenkredite / Immobilienblase
  - Verbriefung von Hypothekenkrediten
  - strukturierte Wertpapiere in den Bilanzen von Kreditinstituten

A decorative graphic consisting of overlapping yellow, red, and blue squares with a black crosshair.

# 1. Einführung (3)

---

- Entwicklung der Krise (Phase 2)
  - Platzen der Immobilienblase
  - Wertberichtigungsbedarf / Bankenkrise
  - Kreditverknappung
  - Bankenrettungspakete
  - Durchschlagen auf die Realwirtschaft



# 1. Einführung (4)

---

- Menschliches Fehlverhalten?
  - Die „Gier“ der Bankmanager
  - Verantwortungslosigkeit, Rücksichtslosigkeit
  - Ehrenkodex des ehrbaren Kaufmanns?
  - goldene Bankregel?



# 1. Einführung (5)

---

- Staatsversagen
  - Geldpolitik im Zeichen der Sozialpolitik
  - Fehlende Anpassung der Bankenregulierung an sich verändernde Geschäftsmodelle
  - Deutsche Landesbanken als hybride Finanzinstitute zwischen Staat und Markt



## 2. Methodische Vorbemerkungen

---

- Die Funktion von Institutionen
- Annahmen
  - Eigennutzorientiertes Rationalverhalten
  - Einschränkungen bei der Rationalitätsannahme
  - systematisch unvollständige Information
  - Methodologischer Individualismus
- positive Analyse: Erforschung von Ursachen (Fehlverhalten / falsche Anreize)
- normative Analyse: Voraussetzungen eines funktionsfähigen Finanzsystems





### 3. Ursachen der Krise (1)

---

- Falsch ausgerichtete Geldpolitik der US-Federal Reserve Bank (Fed)
- Fehler in der Bankenregulierung
- Fehler in Regelungen zur Finanzberichterstattung (US-GAAP und IFRS)
- Mangelnde Abstimmung zwischen Bankenregulierung und Regulierung der Finanzberichterstattung
- Fehlende Regulierung von Rating-Agenturen und Hedge-Funds
- Fehler in den Anforderungen an Governance-Strukturen



## 3. Ursachen der Krise (2)

---

- Falsch ausgerichtete Geldpolitik der Fed
  - Fehler in der Geldsteuerung durch die Fed nach 2000
  - Zielsetzungen der Fed und Verhältnis der Fed zur Politik



## 3. Ursachen der Krise (3)

---

- Fehler in der Bankenregulierung
  - Asymmetrische Regulierung: Anreize zur Verbriefung von Krediten und der Entfernung dieser Kredite aus der Bilanz
    - Moralisches Risiko bei der Möglichkeit des vollständigen Verkaufs strukturierter Finanzinstrumente, mit Hilfe derer verbrieft Hypothekenkredite finanziert werden (MBS)
  - Kein Erfassen des systemischen Risikos
  - Starre Eigenkapitalregelungen, die zur Krisenverstärkung führen können



### 3. Ursachen der Krise (4)

- Fehler in Regelungen zur Finanzberichterstattung (US-GAAP und IFRS)
  - Verstecken von Risiken außerhalb des Konzernabschlusses: SIV, SPV
  - Kurieren eines alten Fehlers (Risiken unter dem Strich ausgewiesen) durch einen neuen Fehler: Bewertung von Finanzinstrumenten mit dem beizulegenden Zeitwert (*fair value*)
  - Probleme der Bewertung, wenn es keine Marktwerte gibt (Verwendung von Bewertungsmodellen)
  - Feste Zuordnung von Finanzinstrumenten ins Handelsbuch oder ins Bankbuch



### 3. Ursachen der Krise (5)

- Mangelnde Abstimmung zwischen Bankenregulierung und Regulierung der Finanzberichterstattung
  - Hohe Volatilität des Eigenkapitals von Banken als Folge der zeitnahen Bewertung von Finanzinstrumenten
  - Gefahr in Zeiten der Hochkonjunktur: aufgeblähtes Eigenkapital
  - Gefahr in Zeiten der Rezession: Aufzehrung des Eigenkapitals mit der Notwendigkeit der Zuführung frischen Kapitals (neue Anleger/Staat)
  - Die Spirale aus Zeitwertbewertung und Auswirkungen auf die Märkte für strukturierte Finanzinstrumente



### 3. Ursachen der Krise (6)

---

- Fehlende/falsche Regulierung von Rating-Agenturen und Hedge-Funds
  - Rating-Agenturen
    - Fehlender Wettbewerb durch restriktive Zulassung
    - Interessenkonflikte (Beratung und Bewertung)
  - Hedge-Funds
    - Erwerb der strukturierten Finanzinstrumente ohne Eigenkapitalunterlegung
    - Verwendung extremer Hebel (Fremdfinanzierung!)



### 3. Ursachen der Krise (7)

---

- Fehler in den Anforderungen an Governance-Strukturen
  - Versuch, Bankmanager über asymmetrische Anreizsysteme zu kontrollieren
    - Asymmetrie: Belohnung bei Erfolgen / Folgenlosigkeit von Mißerfolgen
    - Setzen falscher Anreize durch Belohnung kurzfristiger Erfolge
  - Sonderfall: Deutsche Landesbanken / Mängel in der Aufsicht



## 4. Eine neue Architektur (1)

---

- Die Rolle internationaler Organisationen
- Die Rolle der Europäischen Union
- International abgestimmte Bankenregulierung
- International abgestimmte Regulierung der Finanzberichterstattung
- Abgestimmte Regulierung von Rating-Agenturen und Hedge-Funds
- Anforderungen an die Corporate Governance von Finanzinstituten
- Regeln für Rettungsaktionen





## 4. Neue Architektur (2)

---

- Die Rolle internationaler Organisationen
  - Abstimmung auf europäischer Ebene unzureichend
  - IWF als letzter Rettungsanker (Beispiel: Island)
  - G-20-Länder: Abstimmung zwischen USA, EU, Japan und ‚neuen Industrieländern‘
  - OECD: Verhaltenskodizes für Corporate Governance von Finanzinstituten



## 4. Neue Architektur (3)

---

- Die Rolle der Europäischen Union
  - Verhinderung von Wettbewerbsverzerrung durch nationale Rettungspakete (Art. 87 EG) / keine europäischen Rettungspakete
  - Koordinierung der nationalen Bankenaufsichtsaktivitäten der Mitgliedstaaten bezüglich des systemischen Risikos: Informationsfunktion
  - Verhandlungspartner im Kreis der G-20-Länder



## 4. Neue Architektur (4)

---

- International abgestimmte Bankenregulierung
  - Neue Rolle des Baseler Ausschusses für Bankenregulierung: Selbstbindung
  - Erfassung der Risiken in allen Finanzinstituten unabhängig vom Geschäftsmodell
  - Überarbeitung des Basel II-Akkords
    - mehr Flexibilität
    - Regeln für Verbriefungen



## 4. Neue Architektur (5)

---

- International abgestimmte Regulierung der Finanzberichterstattung
  - Zusammenarbeit von FASB und IASB: Konvergenz
  - Ausweis von Risiken im Konzernabschluß über Risiken von Zweckgesellschaften (SIV / SPV)
  - Regelungen für den Übergang vom Handelsbuch in das Bankbuch
  - Abstimmung zwischen Bewertung von Finanzmarktinstrumenten und Eigenkapitalregulierung
  - Erarbeitung neuer Bewertungsmodelle für Finanzmarktinstrumente bei Unmöglichkeit einer Marktbewertung



## 4. Neue Architektur (6)

---

- Abgestimmte Regulierung von Rating-Agenturen und Hedge-Funds
  - Regulierung von Rating-Agenturen
    - Erweiterung des Oligopols durch Zulassung weiterer Agenturen
    - Regeln zur Verhinderung von Interessenkonflikten
  - Regulierung von Hedge-Funds
    - Das Problem des Sitzes von Hedge-Funds in regulierungsunwilligen Gaststaaten
    - indirekte Regulierung



## 4. Neue Architektur (7)

- Anforderungen an die Corporate Governance von Finanzinstituten
  - Zuständigkeit der OECD für die Erarbeitung eines Verhaltenskodex
  - Übernahme der Regelungen in das nationale/supranationale Recht
  - inhaltliche Anforderungen
    - Symmetrie der Anreizsysteme
    - Ausrichtung von Anreizsystem am langfristigen Erfolg
    - Verbindung von Haftungsregelungen und Bonusprogrammen
    - Regeln für den Einsatz von Kooperationspartnern (etwa Hypothekemaklern)



## 4. Neue Architektur (8)

- Regeln für Rettungsaktionen (international abgestimmt)
  - Konzentration von Rettungsaktionen auf die Bilanzbereinigung von Problem-instituten
    - Entfernung von ‚toxischen‘ Papieren aus der Bilanz
    - Auffangzweckgesellschaften, die anderen Bewertungsregelungen folgen: fortgeführter Anschaffungspreis und Berücksichtigung des Ausfallrisikos (*held to maturity*)
    - Staatliche Unterstützung bei der Finanzierung der Auffangzweckgesellschaften



## 5. Ausblick

- Treffen der G 20-Staaten am 2. April 2009
  - Einigung auf Grundregelungen und den Mechanismus für internationale Abstimmungen
- Handlungsbedarf in der Europäischen Union
  - Regeln für nationale Rettungsaktionen der Mitgliedstaaten
  - Mechanismus für die Kooperation der nationalen Regulierer in Bezug auf systemische Risiken
- Handlungsbedarf in Deutschland
  - Regelungen für Auffanggesellschaften
    - Rechtsform
    - Bilanzierungsfragen
    - staatliche Unterstützung bei der Kapitalisierung