ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Siebke, Jürgen (Ed.)

Book

Finanzintermediation, Bankenregulierung und Finanzmarktintegration

Schriften des Vereins für Socialpolitik, No. 204

Provided in Cooperation with:
Verein für Socialpolitik / German Economic Association

Suggested Citation: Siebke, Jürgen (Ed.) (1991) : Finanzintermediation, Bankenregulierung und Finanzmarktintegration, Schriften des Vereins für Socialpolitik, No. 204, ISBN 978-3-428-47088-4, Duncker & Humblot, Berlin,
https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/285640

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.de

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Schriften des Vereins für Socialpolitik

Band 204

Finanzintermediation, Bankenregulierung und Finanzmarktintegration

Von

Ernst Baltensperger, Jürgen Becker, Hans-Egon Büschgen,
Dietmar Kath, Stefan Krasa, Josef Kubitschek,
Wernhard Möschel, Rudolf Richter, Karl Thomas

Herausgegeben von Jürgen Siebke

Duncker & Humblot · Berlin

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schriften des Vereins für Socialpolitik

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 204

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
Neue Folge Band 204

Finanzintermediation, Bankenregulierung und Finanzmarktintegration

Duncker & Humblot · Berlin

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Finanzintermediation, Bankenregulierung und Finanzmarktintegration

Von

Ernst Baltensperger, Jürgen Becker, Hans-Egon Büschgen, Dietmar Kath, Stefan Krasa, Josef Kubitschek, Wernhard Möschel, Rudolf Richter, Karl Thomas

Herausgegeben von Jürgen Siebke

Duncker & Humblot · Berlin

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Finanzintermediation, Bankenregulierung und Finanzmarktintegration / von Ernst Baltensperger . . . Hrsg. von Jürgen Siebke. – Berlin: Duncker und Humblot, 1991
(Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften; N. F., Bd. 204)
ISBN 3-428-07088-7
NE: Baltensperger, Ernst; Siebke, Jürgen [Hrsg.]; Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften: Schriften des Vereins . . .

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten
© 1991 Duncker & Humblot GmbH, Berlin 41
Satz: Werksatz Marschall, Berlin 45
Druck: Werner Hildebrand, Berlin 65
Printed in Germany

ISSN 0505-2777
ISBN 3-428-07088-7

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Vorwort

Der Ausschuß für Geldtheorie und Geldpolitik des Vereins für Socialpolitik hat sich auf seiner 19. und 20. Sitzung in vornehmlich mikroökonomischer Sicht mit neuen theoretischen Fundierungen und institutionellen Entwicklungen in Geldtheorie und Geldpolitik beschäftigt. Die Sitzungen fanden am 4./5. November 1988 und am 24./25. November 1989 in Frankfurt am Main statt. Der vorliegende Band enthält mit einer Ausnahme die dort vorgetragenen Referate, zum Teil in revidierter und aktualisierter Form.

Finanzintermediäre (Kreditvermittler) können verschiedene wirtschaftlich bedeutsame Funktionen erfüllen. Professor Ernst Baltensperger (Universität Bern) zeigt anhand eines theoretischen Modells auf, daß eine finanzielle Intermediation zwischen den Generationen nicht nur, wie vielfach in der Literatur unterstellt oder behauptet, durch den Staat möglich ist, sondern auch durch private Institutionen wahrgenommen werden kann. Dr. Stefan Krasa und Dr. Josef Kubitschek (Universität Wien) interessiert die Frage, ob bei imperfekten, asymmetrischen Informationen, die Transaktionskosten entstehen lassen, Finanzintermediationen auch spieltheoretisch begründbar sind. Ihre Modellierung erlaubt dabei sogar die gleichgewichtige Koexistenz von Intermediation und direkter Kreditbeziehung zwischen Firmen und privaten Haushalten.

Die Entwicklungen auf den Finanzmärkten sind gekennzeichnet durch eine weltweite Liberalisierung und damit verbundener internationaler Integration. Gleichzeitig wird angestrebt, die öffentlichen Regulierungen der Finanzmärkte und Banken international zu vereinheitlichen. Diese Beobachtungen legen es nahe, den grundsätzlichen Begründungen für Bankenregulierungen, den einzelwirtschaftlichen wie makroökonomischen Auswirkungen der Internationalisierung von Bankdienstleistungen und damit der internationalen Öffnung der Finanzmärkte nachzugehen.

Professor Rudolf Richter (Universität Saarbrücken) behandelt die Aspekte der öffentlichen Regulierung des Bankwesens aus der Sicht der Neuen Institutionenökonomik. Kernstück der Regulierungstheorie ist in dieser Sichtweise das Konzept des relationalen Vertrages für laufende Geschäftsverbindungen. Dieses ist zu übertragen auf die Geschäftsverbindungen zwischen Geldbenutzern und Geldproduzenten, wobei zwischen Notengeld und Einlagen bei Geschäftsbanken unterschieden wird. Dr. Jürgen Becker (Deutsche Bundesbank) zeichnet nach, mit welchen Regulierungsvorschlä-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gen die Bankenaufsicht in den USA, England und Deutschland in jüngster Zeit hervorgetreten sind und wie die Bemühungen um eine internationale Vereinheitlichung im Baseler-Ausschuß der G 10-Länder und durch die EG-Kommission stehen. Die Charakteristika der neuen Entwicklung des internationalen Handels in Bankdienstleistungen und der nationalen Regulierungen als Hindernisse für den internationalen Freihandel zeigt Professor Wernhard Möschel (Universität Tübingen) auf. Der Autor diskutiert zugleich mögliche Strategien regulativer Fortentwicklungen auf internationaler Ebene.

Nach Professor Hans-Egon Büschgen (Universität Köln) werden Banken und andere Finanzinstitute auf den integrierten EG-Finanzdienstleistungsmarkt mit der leistungspolitischen Strategie der „Allfinanz" reagieren. Der Autor diskutiert die Ausprägungen dieser Strategie und mögliche strategische Varianten. Dr. Karl Thomas (seinerzeit: Deutsche Bundesbank, nunmehr Präsident der Landeszentralbank in Hessen) behandelt die Interdependenz von Integration und Wettbewerb im Bankensektor und leitet dazu über, warum und wie die öffentlichen Bankenaufsichten darauf reagieren sollten. Damit bestätigt sich, daß alle Analysen der fortschreitenden Finanzmarktliberalisierung und -integration in Überlegungen zu den notwendigen (wenn auch minimalen) Ausgestaltungen öffentlicher Regulierungen münden.

Die Diskussion beider Sitzungen wurde abgeschlossen mit den makroökonomischen Konsequenzen der Öffnung der europäischen Finanzmärkte durch Professor Dietmar Kath (Universität Duisburg). Im Mittelpunkt des Referates stehen die währungspolitischen Konsequenzen. Im Gegensatz zu der Neigung der meisten Politiker und der EG-Kommission, die europäische Währungsvereinigung durch politische Koordination herbeizuführen, begründet der Autor, die Europäische Währungsunion als letztes Glied der Integration über Marktprozesse anzustreben.

Jürgen Siebke

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Inhaltsverzeichnis

Kredit und Finanzintermediation in Overlapping-Generations-Modellen

Von *Ernst Baltensperger*, Bern 9

Direkte Finanzierung, Kreditrationierung und Finanzintermediation

Von *Stefan Krasa* und *Josef Kubitschek*, Wien 29

Bankenregulierung aus der Sicht der Neuen Institutionenökonomik

Von *Rudolf Richter*, Saarbrücken 43

Weiterentwicklung der nationalen und internationalen Bankenaufsicht

Von *Jürgen Becker*, Frankfurt 65

Internationaler Freihandel in Bankdienstleistungen

Von *Wernhard Möschel*, Tübingen 79

Finanzmarktintegration und Bankenwettbewerb: Einzelwirtschaftliche Aspekte

Von *Hans-Egon Büschgen*, Köln 99

Finanzmarktintegration und Bankenwettbewerb: Regelungen und Marktsysteme

Von *Karl Thomas*, Frankfurt a. M. 125

Gesamtwirtschaftliche Konsequenzen einer Öffnung der europäischen Finanzmärkte

Von *Dietmar Kath*, Duisburg 137

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kredit und Finanzintermediation in Overlapping-Generations-Modellen*

Von *Ernst Baltensperger*, Bern

Einführung

Das Generationenmodell (overlapping-generations-model) von *Samuelson* (1958) ist in der jüngeren Zeit häufig zur Diskussion der Rolle des Geldes, des Kredits und der Finanzintermediation (Kreditvermittlung) verwendet worden. Diese Literatur hat sich dabei stark auf die Rolle des Geldes konzentriert (vgl. besonders *Wallace* (1980), und andere darauf aufbauende Arbeiten). Der vorliegende Aufsatz will stattdessen mehr die Rolle des Kredits und der Finanzintermediation ins Zentrum stellen. Das Generationenmodell bietet einen einfachen Rahmen für eine allgemeine Gleichgewichtsanalyse mit Berücksichtigung einer spezifischen Friktion, nämlich der beschränkten Möglichkeit des direkten intertemporalen Tauschs zwischen Mitgliedern verschiedener Generationen (Unvollständigkeit der Märkte).

In einem solchen Modell kann die Finanzintermediation eine wichtige Rolle als Mittel zur Überbrückung der Generationen spielen (z. B. *Samuelson* [1958], *Wallace* [1980], *Fischer* [1983]). Dies ist die Rolle der Intermediation, die in dieser Arbeit betont werden soll. Daneben können Finanzintermediäre auch andere wirtschaftlich bedeutende Funktionen erfüllen, nämlich jene der Überwindung von Informationsimperfektionen in den Kreditmärkten (z. B. *Williamson* [1987], oder jene der Schaffung von Liquidität und „Geld" (z. B. *Diamond* and *Dybvig* [1983], *Bhattacharya* and *Gale* [1987]). Diese drei Funktionen der Finanzintermediation können natürlich nicht konsequent voneinander getrennt werden. Aber es ist die erste dieser Funktionen, die hier im Zentrum stehen wird.

Im Rahmen eines Generationenmodells läßt sich leicht zeigen, daß Intermediation zwischen Generationen wohlfahrtssteigernd sein kann. Am einfachsten läßt sich dies im (extremen) Fall einsehen, wo alle Mitglieder einer Generation homogen sind (gleiche Ausstattung und gleiche Präferenzen besitzen), die Ausstattungen für die verschiedenen Lebensperioden aber

* Für wertvolle Hinweise und Diskussionen danke ich Helmut Bester, Ben McCallum und Marvin Goodfriend.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ungleich sind. Man betrachte zum Beispiel eine positive Ausstattung mit einem nicht lagerfähigen Gut in der ersten Lebensphase und eine Ausstattung von Null in der zweiten Lebensphase, um den einfachen Fall eines Zweiperioden-(Zweigenerationen-)Modells zu verwenden. Ohne Intermediation ist dann kein Tausch zwischen den Generationen möglich: Die „Alten" der Gegenwart leben in der nächsten Periode nicht mehr. Die „Jungen" der nächsten Periode andererseits sind noch nicht geboren. Für die „Jungen" der Gegenwart existieren somit keine direkten Tauschpartner. Die Mitglieder jeder Generation sind daher gezwungen, einfach in jeder Periode ihre jeweiligen Ausstattungen zu konsumieren, auch wenn diese zwischen den beiden Lebensphasen sehr ungleich verteilt sind. Die Möglichkeit der Intermediation erlaubt in einem solchen Kontext eine bessere Verteilung des Konsums über die verschiedenen Lebensphasen und wirkt potentiell wohlfahrtssteigernd. (Heterogenität der Ausstattungen und/oder der Präferenzen innerhalb der Generationen bringt natürlich die Möglichkeit intertemporaler Transaktionen zwischen verschiedenen Mitgliedern einer Generation mit sich und dämpft somit die Bedeutung des intertemporalen Tauschs zwischen den Generationen.)

Im vorliegenden Aufsatz sollen die folgenden zwei Fragen diskutiert werden:

1. Ist Intermediation zwischen Generationen in einem solchen Modell nur durch den Staat möglich oder können auch private Institutionen diese Rolle erfüllen? Verschiedene Autoren unterstellen explizit oder implizit das erstere. *Fischer* (1983) diskutiert die Frage explizit und kommt zu dem Schluß, daß eine Intervention des Staates notwendig ist. *Sargent* (1987) geht explizit davon aus, daß die Reallokation der Ausstattungen, die gesamtwirtschaftlich effizient wäre, über private Kreditvermittlung nicht bewerkstelligt werden kann: „To reallocate goods across generations, it is therefore necessary to resort to some governmental or social mechanism rather than to markets in private loans"(*Sargent* [1987], p. 234). *Wallace* (1980) oder *Sargent* and *Wallace* (1982) nehmen mehr oder weniger stillschweigend dieselbe Position ein. Im folgenden werde ich argumentieren, daß dies nicht voll überzeugend ist und daß in einem gewissen Ausmaß private Institutionen dieses Problem ebenso gut lösen können. Eine private Lösung setzt natürlich einen „sozialen Konsens" über gewisse Rahmenbedingungen voraus, genau wie übrigens auch eine staatliche Lösung (bei Einführung eines „Staates"). Dies gilt für jedes System des organisierten Tauschs und damit selbstverständlich auch für einen privaten Kreditmarkt zwischen den Generationen.

2. Was ist die Rolle alternativer Formen von Intergenerationenkontrakten? Wo liegen die Vor- und Nachteile von Anteilskontrakten (share contracts) und von Schuldkontrakten (fixed-claim oder debt contracts), wo jene von Nominal- und jene von Realkontrakten? *Fischer* (1983) hat argumentiert

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(im Zusammenhang mit der Staatsschuld), daß natürlicherweise eigentlich Realkontrakte (indexierte Schuldtitel) als die Standardform staatlicher Schuldtitel betrachtet werden sollten, und daß die wirklich interessante Frage in diesem Zusammenhang sei, warum Schuldtitel typischerweise nominal fixiert sind (*Fischer* [1983], p. 240). Ich werde im folgenden argumentieren, daß nominal fixierte Schuldkontrakte eine natürliche Kombination guter Anreizeffekte und günstiger Risikoteilungseigenschaften erbringen können, wenn gesamtwirtschaftliches Risiko vorliegt (Ungewißheit bezüglich gesamtwirtschaftlicher Ausstattung resp. Gesamteinkommen) und die Einkommen (Ausstattungen) vom Arbeitsaufwand abhängig sind.

I. Ist private Intermediation zwischen Generationen möglich?

Zur Modellstruktur

Wir betrachten ein Modell einer Wirtschaft, welche stets weiterläuft, aber aus Individuen mit endlicher Lebensdauer besteht, beispielsweise einer solchen von zwei Perioden. In jeder Periode t werden $N(t)$ Individuen geboren („Generation t"). Einfachheitshalber unterstellen wir im folgenden eine stationäre Wirtschaft: $N(t) = N$, für alle t. Die Individuen haben identische Nutzenfunktionen, definiert über den Konsum in beiden Lebensphasen, und identische Ausstattungen mit einem nicht-lagerfähigen Konsumgut von y in der ersten Lebensperiode und von Null in der zweiten Lebensperiode. (Verallgemeinert könnten die Ausstattungen der beiden Lebensperioden y_1 und y_2 sein.) Alle Mitglieder einer Generation sind also sowohl im Hinblick auf ihre Ausstattungen wie auch ihre Präferenzen identisch, so daß zwischen ihnen kein Anreiz zum Tausch bestehen kann. (Bei heterogenen Ausstattungen und/oder Präferenzen innerhalb einer Generation wäre dies natürlich nicht mehr der Fall.) In jeder Periode umfaßt die Wirtschaft aber Mitglieder von zwei verschiedenen Generationen, mit unterschiedlichen Ausstattungen in der jeweiligen Periode (obwohl sie über das ganze Leben hinweg betrachtet gleichgestellt sind).

Es ist klar, daß die Mitglieder verschiedener Generationen in diesem Rahmen nicht direkt miteinander Tauschhandlungen eingehen können (obwohl an sich offensichtlich ein Anreiz dazu bestünde). Die gegenwärtig Jungen werden nicht bereit sein, den gegenwärtig Alten Kredit zu gewähren, weil die letzteren in der nächsten Periode nicht mehr am Leben sind und somit als Gegenleistung für ein jetzt gewährtes Darlehen nichts anzubieten haben. Die gegenwärtig Alten ihrerseits sind ebenfalls nicht bereit, jemandem Kredit zu gewähren (was sie natürlich nur bei positiver Zweitperioden-Ausstattung überhaupt können), weil sie ja in der letzten Periode ihres Lebens stehen und es deshalb vorziehen, ihre gesamten verfügbaren Mittel

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zu konsumieren. Jede Generation ist daher gezwungen, in jeder Periode ihres Lebens einfach ihre jeweilige Ausstattung zu konsumieren, unabhängig davon, wie ungleich diese Ausstattungen über den Lebenszyklus hinweg verteilt sind. Dieses Problem wird natürlich gemildert, wenn wir Lagerfähigkeit der Güter und/oder Produktion, und damit die Möglichkeit der Verschiebbarkeit von Konsummöglichkeiten zwischen Perioden zulassen. Entsprechende Modellmodifikationen können leicht konstruiert werden. Für unsere Zwecke ist es jedoch sinnvoll, beim oben skizzierten einfachen Modellbild zu bleiben.

Es ist offensichtlich, daß in diesem Kontext Intermediation zwischen den Generationen potentiell wohlfahrtssteigernd ist. Dies ist die zentrale Ausage von Beiträgen wie jenem von *Wallace* (1980) (oder *Samuelson* [1958]). *Wallace* unterstellt, ohne große Diskussion, daß diese Rolle durch die Einführung von ungedecktem Papiergeld (fiat money) ausgefüllt wird. (Er empfiehlt außerdem das sich so ergebende Modell als Basismodell für die Erklärung der Funktion des Geldes im Wirtschaftssystem — eine kontroverse und wahrscheinlich fragwürdige Sicht.) In den Beiträgen von *Wallace* und darauf aufbauenden Erweiterungen durch andere Autoren wird es üblicherweise als selbstverständlich vorausgesetzt (mehr oder weniger diskussionslos), daß dieses Papiergeld vom Staat ausgegeben wird.

Sargent (1987, S. 234/235) unterstellt explizit, daß Reallokationen zwischen den Generationen nur durch den Staat bewerkstelligt werden können, nicht jedoch über private Kreditaufnahme und -gewährung: „Government transcends generations and operates as long as the economy." Aus diesem Grund könne der Staat, im Gegensatz zu den privaten Kreditmärkten, die Kreditvermittlung zwischen den Generationen leisten. Gewisse Erweiterungen und Verfeinerungen dieser Ansätze lassen private Kredittransaktionen zwar zu, aber nur zwischen den verschiedenen Mitgliedern einer einzelnen Generation (und deshalb nur bei Heterogenität innerhalb der Generationen).

Fischer (1983) führt eine explizite Diskussion unserer Frage (in einem leicht modifizierten Kontext) durch und kommt zu dem Schluß, daß allein staatliche Intermediation (über die Ausgabe von staatlichem Geld oder staatlicher Schuldtitel) diese Rolle erfüllen kann. Bei näherem Hinsehen unterscheidet sich sein Argument aber wesentlich von jenem von *Sargent* und ist nur im Hinblick auf die Risikoteilung zwischen den Generationen anwendbar.

Intermediation durch den Staat

Wir betrachten ein ökonomisches System der oben skizzierten Art mit einem nichtstochastischen Ausstattungsstrom $[y, 0]$ für jedes Individuum

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

jeder Generation (wie in *Wallace* [1980]). Die Nutzenfunktion eines Individuums der Generation t sei $U[c_t(t), c_t(t+1)]$, wobei $c_t(t)$ den Konsum eines Individuums der Generation t in Periode t und $c_t(t+1)$ seinen Konsum in Periode $t+1$ mißt. Als einfaches Beispiel kann man den Fall einer separierbaren und logarithmischen Nutzenfunktion betrachten:

$$U = \ln c_t(t) + \alpha \ln c_t(t+1).$$

Ohne Intermediation muß jedes Individuum, wie oben beschrieben, seine Ausstattungen der jeweils laufenden Periode konsumieren. Der erzielte Nutzen eines repräsentativen Individuums ist in diesem Fall $U[y, 0] = ln\, y + \alpha\, ln\, (0)$.

Bei *Wallace* (1980) wird nun ein Staat eingeführt, der in Periode $t = 1$ einen Betrag H an Papiergeld („fiat money", „currency") schafft und diesen (beispielsweise) als Transfer an die „Alten" der Periode (die Generation 0) abgibt. Damit wird ein Wertaufbewahrungsmittel geschaffen, welches es jeder Generation erlaubt, einen Teil ihrer Erstperiodenausstattung in die zweite Lebensphase zu transferieren, eine Option, die zuvor nicht bestand. Jedes Individuum wird einen Teil seiner Erstperiodenausstattung y sparen, und zwar solange, bis die Grenzrate der Substitution zwischen Gegenwarts- und Zukunftskonsum gerade dem relativen Preis zwischen Gegenwarts- und Zukunftsgütern entspricht:

$$\frac{U_1[c_t(t), c_t(t+1)]}{U_2[c_t(t), c_t(t+1)]} = \frac{P(t)}{P(t+1)} = R(t)$$

(wobei $P(t)$ den Geldpreis der Güter in Periode t und $R(t)$ die reale Bruttoertragsrate der Geldhaltung mißt).

Für $R(t) = 1$, d. h. eine reale Nettoertragsrate von Null auf dem Wertaufbewahrungsmittel (ein Fall, der etwa bei einer Nominalverzinsung des Geldes von Null und konstantem Güterpreisniveau vorliegt) ergeben sich beispielsweise aus der oben erwähnten logarithmischen Nutzenfunktion die optimalen Konsummengen als

$$c_t(t) = \frac{y}{1+\alpha} \quad \text{und} \quad c_t(t+1) = \frac{\alpha y}{1+\alpha}$$

($= y/2$ und $y/2$ für $\alpha = 1$). Jedes Individuum spart einen Betrag $\alpha y/(1+\alpha)$ in der ersten Lebensphase, verkauft also Güter in diesem Umfang an die „Alten" der Periode gegen Geld (das diese zuvor akkumuliert haben) und verkauft dieses Geld dann in der nachfolgenden Periode (in seiner zweiten Lebensphase) wieder gegen Güter an die „Jungen" dieser Nachfolgeperiode (welche ihrerseits wieder den Wunsch haben, diesen Betrag für ihre zweite Lebensphase zu sparen).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bei konstanter Geldmenge H und konstanter Bevölkerung N existiert ein Gleichgewicht dieser Art mit konstantem Preisniveau (d. h. $R = 1$). (Bei wachsendem H und/oder N ergeben sich modifizierte Gleichgewichte.) Es ist klar, daß der Nutzen jeder Generation in diesem Gleichgewicht gegenüber einem Gleichgewicht ohne Intermediation mit $c_t(t) = y$ und $c_t(t+1) = 0$ erhöht ist. Für die Mitglieder der ersten Generation (0) ergibt sich außerdem ein Zusatznutzen im Wert von $\alpha y/(1+\alpha)$, d. h. des Realwertes des Geldtransfers, den sie vom Staat erhalten.

Es ist offensichtlich, daß dies nur funktioniert, solange man davon ausgeht, daß die Wirtschaft endlos weiterläuft: Jede Generation akzeptiert Geld (ohne „inneren" Wert) von der vorausgehenden Generation, weil sie davon ausgeht, daß die nachfolgenden Generationen ohne Ende denselben Anreiz haben werden, gleich zu handeln. Auf dieser Basis rechtfertigt sich die Annahme jeder Generation, daß sie die von ihr akkumulierten Geldbestände in der nächsten Periode an die dann „Jungen" wieder verkaufen kann. Es handelt sich hierbei natürlich um ein Rationales-Erwartungs-Gleichgewicht, das mit der Fragilität aller solcher Gleichgewichte behaftet ist. Gäbe es eine „letzte Periode" des Wirtschaftsablaufes, müßte der ganze Mechanismus offensichtlich zusammenbrechen.

Ist private Intermediation möglich?

Wallace unterstellt also einfach, daß die Funktion des Intermediärs zwischen den Generationen vom Staat erbracht wird. Im Prinzip kann man sich aber natürlich im vorliegenden Kontext eine private Intermediation genau so gut vorstellen wie eine öffentliche. Wir können uns vorstellen, daß ein privates System von Intermediären entsteht, welches von den gegenwärtig Jungen Güter im Betrag $\alpha y/(1+\alpha)$ erwirbt, und zwar gegen die Übergabe von Schuldtiteln (bonds), welche einen entsprechenden Betrag an Gütern in der nächsten Periode versprechen (wenn die jetzt Jungen in ihrer zweiten Lebensphase sein werden). Indem die Intermediäre dies Periode um Periode tun, verbinden sie indirekt die verschiedenen Generationen der Wirtschaft miteinander. Daraus ergeben sich genau dieselben Nutzengewinne wie bei *Wallace*. (Die Intermediäre resp. die Agenten, welche sie ins Leben rufen, erzielen dabei den Extragewinn, welcher der „Erstgeneration" von *Wallace* zufällt.)

Sargent (1987) nimmt explizit Bezug auf diese Möglichkeit, negiert sie aber. Er führt einfach per Annahme die Vorstellung ein, daß nur der Staat eine Reallokation von Gütern zwischen den Generationen herbeiführen kann. Er nimmt an, daß der Staat (und nur der Staat) die Generationen umspannt und solange operiert wie die Wirtschaft insgesamt (im Gegensatz zu den Individuen, die nur zwei Perioden überleben). Aber warum nur der

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Staat? Es ist natürlich wahr, daß eine private Lösung einen Intermediär verlangt, der länger lebt als die Individuen (die Generationen umspannt). Und man kann fragen, „wer" denn diesen Intermediär spielt und wie er funktioniert, wenn doch jedes Individuum nur während zwei Perioden lebt. Eine solche Frage ist in Modellen der vorliegenden Art nicht beantwortet. Man muß sich aber darüber klar sein, daß genau dieselbe Frage auch in bezug auf den Staat von Wallace oder Sargent gestellt werden kann. „Wer" ist dieser Staat wirklich? Wie funktioniert er? In der Realität kann eine Regierung immer nur aus Mitgliedern der momentan lebenden Generationen bestehen. Aber das hindert uns nicht daran, den Staat als eine kontinuierlich funktionierende Institution zu sehen. Dasselbe sollte dann aber auch für private Institutionen wie die hier genannten Intermediäre gelten.

Als Institutionen umspannen sowohl der Staat wie auch private Firmen die Generationen, obwohl sie in jedem einzelnen Zeitpunkt natürlich nur aus Mitgliedern der momentan lebenden Generationen „ausgefüllt" sein können. Beide Arten von Lösungen, staatliche und private, verlangen einen „sozialen Konsens", ein allgemeines Verständnis dafür, daß der Rahmen, in dem heute gehandelt wird, auch morgen und übermorgen und in aller Zukunft Gültigkeit haben wird. Würde dieses Verständnis fehlen, hätten die Schuldtitel des Intermediärs oder jene des Staates (sein „Geld") keinen Wert mehr. Sie würden somit ihre Fähigkeit verlieren, Reallokationen zwischen den Generationen zu ermöglichen. Dies gilt für öffentliche Lösungen genau so wie für private. *Wallace* und *Sargent* geben keine Erklärung dafür, warum die Fähigkeit des Staates für die Schaffung eines solchen Konsens größer sein soll als jene privater Institutionen. Sie führen dies vielmehr als eine „ad hoc"-Annahme ein. Falls es wirklich Gründe dafür geben sollte, müßten diese im Rahmen einer expliziten Analyse dieser Institutionen gesucht werden. Eine solche geben *Wallace* und *Sargent* nicht. Der einfache Hinweis auf die endliche Lebensdauer einzelner Individuen, bei dem es *Wallace* und *Sargent* bewenden lassen wollen, genügt dafür jedenfalls nicht. Ebenfalls nicht genügend ist der bloße Hinweis auf die Existenz von Risiko — von mir bisher bewußt weggelassen, da sie bei *Wallace* und *Sargent* keine Rolle spielt — und die Wichtigkeit der Schaffung von Vertrauen und Sicherheit.

Risikoteilung zwischen den Generationen

Fischer (1983) hat die Frage der privaten versus öffentlichen Intermediation zwischen den Generationen in einem etwas anderen Kontext diskutiert, welcher die Antwort komplexer macht. Im Prinzip erlaubt er (ohne Diskussion) private Intermediäre, welche die Generationen umspannen, also beliebig lange leben. (Im oben diskutierten Kontext müßte er also private Intermediation ohne weiteres zulassen.) Er führt nun aber Risiko ein, indem

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

er zwar für jede Periode t für die Wirtschaft insgesamt eine sichere Gesamtausstattung (Y) annimmt, die Verteilung dieser Ausstattung auf die „alte" und die „junge" Generation der Periode aber zufallsbedingt sein läßt. Das heißt, die Individuen erwarten stochastische Ausstattungen (Einkommen) $y_t(t)$ und $y_t(t+1)$, wobei $y_t(t) + y_{t+1}(t) = y$ (für alle t). Die Verteilung der Ausstattungen ist für alle Generationen dieselbe. Die „Lebensausstattung" einer Generation, $y_t(t) + y_t(t+1)$, wird damit ebenfalls zufallsbedingt. Ex ante sind nach wie vor alle Generationen gleich; eine Generation kann aber Glück oder Pech haben, je nach Realisierung von $y_t(t)$ und $y_t(t+1)$. Damit kommt ein Problem der Risikoteilung zwischen den Generationen zum bis jetzt besprochenen (und bei *Wallace* und *Sargent* allein im Mittelpunkt stehenden) reinen Reallokationsproblem zwischen den Perioden (Generationen) hinzu.

Fischer beginnt seine Diskussion, indem er jene Allokation als „effizient" definiert, die für jedes Individuum (jede Generation) ex ante optimal ist. Bei der oben erwähnten spezifischen Nutzenfunktion wäre dies jene Allokation, welche der jeweils jungen Generation $\frac{y}{1+\alpha}$ und der alten Generation $\frac{\alpha y}{1+\alpha}$ gibt, unabhängig von der konkreten Realisierung von $y_t(t)$. (Bei symmetrischem Nutzen ohne Zeitpräferenz: $\frac{y}{2}$ und $\frac{y}{2}$.) Diese Allokation entfernt jegliches Risiko für jede Generation und teilt den Konsum außerdem gemäß den oben besprochenen Lösungen auf die beiden Lebensphasen zu.

Fischer betrachtet dann ein System, in dem ein Intermediär in jeder Periode die Rechte auf die (unsicheren) Zweitperiodeneinkommen der gegenwärtig Jungen kauft und den Alten eine Auszahlung macht, die der effizienten Lösung entspricht (*Fischer* [1983], S. 230). Er fragt, ob ein privater Intermediär, ohne die Macht zur Besteuerung, diese Lösung realisieren könnte. Bei dieser Art von Problemstellung ist es klar, daß die Antwort negativ ist. *Fischer*s Intermediär kann nicht sicherstellen, daß er den jeweils Alten den ihnen versprochenen Anteil auszahlen kann, solange er die Jungen nicht besteuern kann. Folglich schließt *Fischer*, daß eine private Lösung nicht möglich sei und daß staatliches Handeln notwendig sei.

Es ist aber nicht klar, warum *Fischer* nur diese, recht restriktive Kontraktform betrachtet. Der Intermediär könnte alternativ je zum Beispiel einen Kontrakt anbieten, bei dem er von den jeweils Jungen sowohl ihr jetziges wie auch ihr zukünftiges Einkommen erwirbt und als Gegenleistung die effiziente Lösung verspricht. Es ist klar, daß dies in einem ex ante Sinn für die Individuen immer attraktiv ist; zudem ist es für den Intermediär realisierbar.

Ein einziges Problem könnte dabei auftauchen: Wenn Kontrakte (mit den gegenwärtig Jungen) erst abgeschlossen werden, nachdem diese ihr Erstperioden-Einkommen bereits kennen, so könnte dessen Realisierung so hoch sein (so weit über seinem Ertragswert liegen), daß dieser (bekannte) Vorteil den Nutzengewinn übersteigt, der sich daraus ergibt, daß man in der zweiten

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Periode mit Sicherheit die „effiziente" Allokation erhält. Dann würde ein Individuum den angebotenen Kontrakt nicht annehmen, und die Durchführbarkeit des Intermediationsprozesses würde in Frage gestellt. Formal läßt sich das wie folgt darstellen:

Wenn $y_t^\circ(t)$ die (bereits bekannte) Realisierung der Erstperiodenausstattung mißt, so wird ein Individuum das Kontraktangebot des Intermediärs unattraktiv finden und somit ablehnen, sofern

$$E\,U[y_t^\circ(t), y_t(t+1)] > U\left[\frac{y}{1+\alpha}, \frac{\alpha y}{1+\alpha}\right].$$

Für den Fall der logarithmischen Nutzenfunktion läßt sich diese Bedingung schreiben:

$$\ln y_t^\circ(t) + \alpha E \ln y_t(t+1) > \ln \frac{y}{1+\alpha} + \alpha \ln \frac{\alpha y}{1+\alpha}$$

oder

$$\ln y_t^\circ(t) - \ln \frac{y}{1+\alpha} > \alpha \left[\ln \frac{\alpha y}{1+\alpha} - E \ln y_t(t+1)\right]$$

Ob dies überhaupt möglich ist, hängt ab von

— der Variabilität des Zweitperiodeneinkommens

— dem Grad der Risikoaversion

— der Differenz zwischen den „effizienten" Anteilen und den erwarteten Werten von $y_t(t)$ und $y_t(t+1)$ (welche den Nutzengewinn bestimmen, der mit der Umverteilung zwischen den Perioden per se verbunden ist).

Wenn beispielsweise $y_t(t+1)$ sehr tief fallen kann (im Grenzfall gegen Null), und wenn der damit verbundene Nutzenverlust sehr hoch ist (im Grenzfall gegen Unendlich geht), so wird der vom Intermediär angebotene Kontrakt stets akzeptiert werden, auch wenn $y_t^\circ(t)$ bereits bekannt ist.

Wie *Fischer* selber erwähnt, werden hier im Prinzip zwei verschiedene Fragen vermischt: (1) Jene der Reallokation zwischen den Generationen (Perioden) als solche, und (2) jene der Risikoteilung zwischen den Generationen. Konzeptionell kann man das erste vom zweiten Problem trennen, indem man das Lebenseinkommen als deterministisch behandelt, wie wir es zuerst getan haben (und wie *Wallace* oder *Sargent* es tun). Die *Fischer*'sche Schwierigkeit betrifft nur die zweite Frage. *Fischer*s Problem verschwindet natürlich, und es verbleibt keine Schwierigkeit für die private Intermediation, wenn in jeder Periode t die Individuen der Generationen t-1 vor der Realisierung ihrer Einkommen zustandsbedingte Tauschverträge abschließen können oder — was im Prinzip auf dasselbe herauskommt — wenn die Eltern für ihre Kinder Versicherungskontrakte abschließen können. Dies würde das zweite Problem so lösen, daß jeder für jede Periode sein erwartetes Einkommen erhält. Ex ante hat jedermann ein Interesse an einer solchen Lösung. Es handelt sich hierbei im Prinzip um ein Versicherungsproblem,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

welches nicht zwangsläufig eine Staatsintervention erfordert (welches aber naturgemäß nur ex ante gelöst werden kann). Intermediation der zuerst besprochenen Art kann dann das erste Problem lösen. Auch dies verlangt, wie besprochen, nicht zwangsläufig eine Staatsintervention. (Umgekehrt ist damit natürlich auch in keiner Art und Weise die Überlegenheit einer privaten Lösung belegt. Es geht hier nur darum, ob eine solche grundsätzlich möglich ist.)

II. Alternative Formen von Intergenerationenkontrakten

Im zweiten Teil dieses Aufsatzes sollen nun alternative Vertragsformen für Intergenerationenkontrakte betrachtet werden. Im Gegensatz zu den bisherigen Überlegungen wollen wir dabei gesamtwirtschaftliches Risiko mitberücksichtigen. Zu diesem Zweck gehen wir zurück zum einfachen Fall eines Ausstattungsmusters $[y(t), 0]$ für die beiden Lebensperioden jeder Generation, d. h. $y_t(t) = y(t), y_t(t+1) = 0$ (für alle t), wobei nun aber $y(t)$ $(= Y(t))$ als Zufallsvariable behandelt wird. Die Verteilung von $y(t), f(y)$, sei unabhängig von t. Später werden wir zusätzlich eine Abhängigkeit des Einkommens $y(t)$ vom Arbeitseinsatz berücksichtigen. Wie kann Intermediation zwischen den Generationen unter diesen Umständen funktionieren? Was sind die Vor- und Nachteile unterschiedlicher Vertragsformen?

Die Motivation für diese Fragestellung liefert wiederum ein Aspekt der Modelle von *Wallace* und *Sargent*. Diese Autoren führen ein nominales Aktivum in ihre Modelle ein (gemessen in irgendeiner Recheneinheit, z. B. in Dollars oder Franken), welches sie üblicherweise als „Geld" bezeichnen, und welches ihnen erlaubt, ein Preisniveau zu definieren und dessen Bewegungen zu diskutieren. Im Grunde genommen gibt es aber in diesen Modellen gar keine ökonomische Begründung für die Existenz nominaler Anlagen und eines Preisniveaus. Diese leisten im Modell keine ökonomische Funktion; man könnte genausogut alle Ansprüche und Schuldtitel real fixieren, d. h. in Gütereinheiten ausdrücken (auf die ausgegebenen Stücke Papier schreiben: „Entspricht einer Gütereinheit", anstatt: „Entspricht einem Dollar").

Ich stelle daher die Frage, ob man einem Nominalaktivum (das in einer Recheneinheit fixiert ist, deren Realwert im Zeitablauf variieren kann) eine ökonomische Funktion geben kann, indem man sich auf die Existenz gesamtwirtschaftlichen Risikos abstützt, vielleicht kombiniert mit gewissen Zusatzelementen (wie einer Abhängigkeit der Einkommen vom Arbeitsaufwand). Das Ergebnis, zu dem die nachfolgende Analyse hierbei kommt, ist, daß ein Nominalkontrakt ein einfaches Instrument sein kann, um gewisse Risikoteilungseigenschaften in einen Kontrakt zu bringen, der sonst als Schuldkontrakt konzipiert ist und der die vorteilhaften Eigenschaften be-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sitzt, die man einem Schuldkontrakt zuspricht, nämlich gute Anreizeffekte. Schuldkontrakte sind in unseren Wirtschaftsbeziehungen natürlich sehr weitverbreitet; sie sind aber meist als Nominalkontrakte fixiert.

Zu diesem Zweck betrachten wir wiederum das Modell einer Wirtschaft à la *Wallace* (1980) mit einem Nominalaktivum „Geld", aber jetzt unter Einschluß von aggregativem Risiko (Ungewißheit bezüglich y). Dieses wird im folgenden reinterpretiert als ein Modell mit Anteilskontrakten, bei dem Bewegungen des Preisniveaus P (verursacht durch Zufallsschwankungen von y) den Realwert der Ansprüche der jeweils alten Generation nach unten oder oben anpassen, je nach Verfügbarkeit von gesamtwirtschaftlichem Output: Nominalkontrakte also als ein einfaches Instrument für die Schaffung einer Anteilslösung; eine Lösung, bei der der Markt sozusagen automatisch (über die Bestimmung des Preisniveaus) den „korrekten" (effizienten) Realwert des Zweitperiodenanteils jeder Generation bestimmt, ohne daß ein Intermediär den „richtigen" Wert dieses Anteils, z. B. angesichts von Beobachtungsproblemen, berechnen muß.

Wir behandeln zunächst $y(t)$ als exogen (aber stochastisch) und vergleichen drei Kontraktformen: Einen realen Schuldkontrakt, einen Anteilskontrakt, und einen nominal fixierten Schuldkontrakt. Die verschiedenen Kontrakte unterscheiden sich in der Verteilung der Risiken auf die Marktteilnehmer voneinander. Anschließend werden wir dann zusätzlich eine Abhängigkeit der Einkommen $y(t)$ vom Arbeitseinsatz berücksichtigen. Die Individuen seien Erwartungsnutzenmaximierer. Die Agenten jeder Generation t maximieren ihren Erwartungsnutzen $E\,U[c_t(t),\ c_t(t+1)]$, unter Beachtung ihres Ausstattungsstroms $[y(t), 0]$ und der ihnen von den Intermediären angebotenen Tauschmöglichkeiten. Außerdem soll in jeder Periode t die Bedingung für ein Marktgleichgewicht erfüllt sein:

$$c_t(t) + c_{t-1}(t) = y(t).$$

Ein realer Schuldkontrakt

Hier kauft der Intermediär in jeder Periode t einen Betrag $s(t)$ von den Jungen der Periode, im Austausch für eine real fixierte Rückzahlung $R\,s(t)$ in der zweiten Lebensperiode $t+1$. Man nehme einfachheitshalber an $y^{\min}(t+1) \geq R\,s(t)$, für alle t, so daß kein Insolvenzrisiko besteht.

Wir haben somit

$$c_t(t) = y(t) - s(t)$$

und

$$c_t(t+1) = R\,s(t), \text{ für alle } t.$$

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Für eine nichtwachsende Wirtschaft ($N(t) = N$, für alle t) wollen wir unterstellen $R = 1$.

Daraus ergibt sich ein Erwartungsnutzen

$$E\,U[y(t) - s, s] = \int_{-\infty}^{+\infty} U[y(t) - s, s] f(y)\, dy(t).$$

Konkurrenz zwischen Intermediären sorge dafür, daß im Rahmen dieser Kontraktstruktur der Kontrakt (d. h. die Höhe von s) so festgesetzt wird, daß der resultierende Erwartungsnutzen des repräsentativen Konsumenten maximiert wird (ex ante, d. h. bei noch nicht bekanntem y).

Dies verlangt (unter der Annahme einer separablen Nutzenfunktion)

$$\frac{d\,EU}{d\,s} = -E\,U_1(\cdot) + U_2(\cdot) = 0$$

oder

$$\text{(A)} \qquad \int_{-\infty}^{+\infty} U_1(\cdot) f(y)\, dy(t) = U_2(\cdot)$$

Bei dieser Kontraktform liegt das ganze Risiko ausschließlich auf dem Konsum der ersten Lebensperiode jeder Generation, $c_t(t)$, währenddem $c_t(t+1)$, der Konsum in der zweiten Lebensperiode, nichtstochastisch ausfällt. Es ist klar, daß eine derart einseitige Verteilung der Risiken im allgemeinen nicht optimal ist.

Ein Anteilskontrakt

Bei dieser Kontraktform stellen wir uns vor, der Intermediär kaufe von den Jungen jeder Periode ihre ganze Ausstattung $y(t)$ (verallgemeinert: sowohl ihre Gegenwarts- wie ihre Zukunftsausstattung) und biete im Austausch dafür den folgenden Konsumplan an:

$$c_t(t) = (1 - \lambda)\, y(t)$$

und

$$c_t(t+1) = \lambda\, y(t+1), \text{ für alle } t.$$

Etwas anders ausgedrückt können wir auch sagen: Der Intermediär kauft $\lambda\, y(t)$ von den Jungen der Periode t, im Austausch gegen eine Zahlung von $\lambda\, y(t+1)$ in der nachfolgenden Periode.

Der sich daraus ergebende Erwartungsnutzen für den Konsumenten ist

$$E\,U[(1-\lambda)\, y(t), \lambda\, y(t+1)]$$
$$= \int_{-\infty}^{+\infty} \int_{-\infty}^{+\infty} U[(1-\lambda)\, y(t), \lambda y(t+1)] f[y(t)]\, dy(t) f[y(t+1)]\, dy(t+1).$$

Konkurrenz zwischen den Intermediären sorge wieder dafür, daß im Rahmen dieser Kontraktstruktur der Kontrakt (d. h. hier die Höhe von λ) so

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

festgelegt wird, daß der Erwartungswert des repräsentativen Individuums maximiert ist.

Dies verlangt

$$\frac{d\,EU}{d\,\lambda} = -\,E\,U_1(\cdot)\,y(t) + E\,U_2(\cdot)\,y(t+1) = 0$$

oder (mit separierbarem Nutzen)

$$\text{(B)} \qquad \int_{-\infty}^{+\infty} U_1(\cdot)\,y\,f(y)\,dy\,(t) = \int_{-\infty}^{+\infty} U_2(\cdot)\,y\,f(y)\,dy\,(t+1).$$

Bei Risikoaversion ist Lösung (B) klar besser als Lösung (A): Ausgehend von (A) kann der Erwartungsnutzen erhöht werden, indem ein gewisses Risiko von $c_t(t)$ auf $c_t(t+1)$ verschoben wird. Die optimale Lösung ist im allgemeinen eine Anteilslösung, welche das Risiko auf $c_t(t)$ und $c_t(t+1)$ verteilt. Dies entspricht der Sicht von *Fischer* (1983, S. 235), welcher von der folgenden allgemeinen Problemformulierung ausgeht:

$$\max E\,U[c_t(t), c_t(t+1)]$$

unter Berücksichtigung der Restriktion

$$c_t(t+1) = y(t+1) - c_{t+1}(t+1), \text{ für alle } t.$$

Im Falle der logarithmischen Nutzenfunktion ist der Maximand

$$EU = \int_{-\infty}^{+\infty} \ln c_t(t) f(y)\,dy\,(t) + \alpha \int_{-\infty}^{+\infty} \ln [y(t+1) - c_t(t+1)] f(y)\,dy\,(t+1).$$

Aus diesem Problem ergeben sich die optimalen, zustandsbedingten Werte für den Konsum in beiden Lebensperioden wie folgt:

$$c_t(t) = \frac{y(t)}{1+\alpha} \text{ und } c_t(t+1) = \frac{\alpha\,y(t+1)}{1+\alpha}\,.$$

Dies entspricht dem oben dargestellten Anteilskontrakt (B), mit $\lambda = \alpha/(1+\alpha)$ und $1 - \lambda = 1/(1+\alpha)$.

Ein nominaler Schuldkontrakt

Schuldkontrakte (fixed claim contracts) treten in unseren Wirtschaftsbeziehungen sehr häufig auf; sie sind jedoch typischerweise nominal definiert, d. h. in einer Recheneinheit fixiert, deren Realwert sich über die Zeit hinweg verändern kann. Ein Nominalkontrakt erscheint in unserer Diskussion als ein nützliches Instrument, das einem Schuldkontrakt Risikoteilungseigenschaften verleihen kann, wie sie im Lichte der vorausgehenden Diskussion als wünschenswert erscheinen. Wir werden sehen, daß ein nominal fixierter Schuldkontrakt als Anteilsmodell reinterpretiert werden kann. Zu diesem

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zweck betrachten wir wiederum eine Wirtschaft à la *Wallace*, in der ein nominal definiertes Wertaufbewahrungsmittel („Geld") mit Nettoertragsrate von Null die Funktion der Intermediation zwischen den Generationen erfüllt. (Wir könnten im Zusammenhang mit diesem Wertaufbewahrungsmittel aber genau so gut von „Kreditinstrumenten" oder „Bonds" sprechen. Es ist auch unwichtig, ob das Wertaufbewahrungsmittel vom Staat oder von Privaten ausgegeben wird. Wichtig ist hier allein, daß es nominal fixiert ist.)

Wir bezeichnen mit $M(t)$ den Nominalbetrag an Geld pro Kopf N, der sich in Periode t im Wirtschaftssystem befindet. $P(t)$ sei der Geldpreis der Güter in Periode t, und $m(t) \equiv M(t)/P(t)$ der reale Geldbestand. Dieses Geld wird von den jeweils Jungen der Periode t als Ersparnis gehalten und repräsentiert ihren Anspruch auf Zukunftsgüter. In der nachfolgenden Periode verkaufen sie dieses Geld an die Jungen jener Periode gegen Güter. Es gilt also (für alle t)

$$c_t(t) = y(t) - m(t) = y(t) - \frac{M(t)}{P(t)}$$

und

$$c_t(t+1) = \frac{M(t)}{P(t+1)} = \frac{M(t)}{P(t)} \cdot \frac{P(t)}{P(t+1)} = m(t)\,R(t)$$

wobei $R(t) = P(t)/P(t+1)$ die reale Bruttoertragsrate der Geldhaltung bezeichnet.

Der Erwartungsnutzen eines repräsentativen Individuums der Generation t ergibt sich unter diesen Umständen als

$$E\,U[y(t) - m(t), m(t)\frac{P(t)}{P(t+1)}] = E\,U[y(t)(1-\lambda), \lambda\, y(t)\frac{P(t)}{P(t+1)}]$$

wobei $\lambda = m(t)/y(t)$ die Sparrate mißt.

Wir unterstellen im folgenden einfachheitshalber eine nichtwachsende Wirtschaft ($N(t) = N$, für alle t) und eine konstante Geldmenge ($M(t) = M$, für alle t). Daraus ergibt sich ein stationärer Trend des Preisniveaus P. Stochastische Schwankungen der Güterausstattung $y(t)$ verursachen jedoch entsprechende Schwankungen des Geldpreises der Güter $P(t)$ und damit der Kaufkraft des Geldes und der Nominalansprüche. Die Bestimmung des Preisniveaus ergibt sich aus der Gleichgewichtsbedingung für den Gütermarkt (respektive den Geldmarkt) wie folgt: $P(t)$ paßt sich stets so an, daß die Ersparnisse der Jungen $m(t) = \lambda\, y(t)$ (d. h. ihre Nachfrage nach dem Wertaufbewahrungsmittel resp. ihr Güterangebot) gerade der Güternachfrage der Alten (und damit deren Angebot an Wertaufbewahrungsmitteln) $M(t)/P(t) = m(t)$ entspricht:

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

$$\lambda\, y(t) = \frac{M(t)}{P(t)}$$

bzw.

$$P(t) = \frac{M(t)}{\lambda\, y(t)}.$$

Die Individuen bestimmen ihre Ersparnisse $m(t)$ resp. ihre Sparquote so, daß ihr Erwartungsnutzen maximal ist. Hierbei wollen wir zwei Fälle unterscheiden:

Fall 1: Nehmen wir zunächst an, daß die Entscheidungen der Periode t gemacht werden, bevor die Realisierung von $y(t)$ bekannt ist. Die Realisierung von $y(t+1)$ ist zum Zeitpunkt t sowieso unbekannt. Daraus folgt, daß auch $P(t)$ und $P(t+1)$ zum Zeitpunkt der Entscheidung unbekannt sind. Da $y(t)$ und $y(t+1)$ identische Verteilungen haben, sind die Erwartungswerte von $P(t)$ und $P(t+1)$ gleich. Die Maximierung des Erwartungsnutzens $E\,U$ ergibt unter diesen Umständen eine Lösung, welche genau der oben besprochenen Anteilslösung (B) entspricht. Die formale Äquivalenz des Maximierungsproblems mit jenem beim Anteilskontrakt (B) wird offensichtlich, wenn man beachtet, daß gilt (bei konstantem M)

$$P(t) / P(t+1) = y(t+1) / y(t)$$

und somit

$$\lambda\, y(t)\, P(t) / P(t+1) = \lambda\, y(t+1).$$

Die Ansprüche der alten Generation (in jeder Periode t) werden hier automatisch über Bewegungen des Preisniveaus $P(t)$ nach oben oder unten angepaßt, wenn die verfügbare Gesamtausstattung $y(t)$ schwankt. In dieser Form kann der Nominalkontrakt und eine Recheneinheit, deren Realwert zustandsabhängigen Schwankungen unterliegt, eine ökonomisch sinnvolle Rolle spielen, nämlich jene eines einfachen Instruments zur Schaffung einer Anteilslösung (eines Instruments der Risikoteilung).

Es ist zu beachten, daß die hier auftretenden Schwankungen von $P(t)$ vollkommen konsistent mit einem stationären Trend von P sein können. Andauernde Inflation könnte vielmehr die hier besprochenen positiven Eigenschaften von Nominalkontrakten zerstören, indem in der einen oder anderen Weise Indexierung notwendig würde. Es ist auch darauf hinzuweisen, daß die hier vorliegende Preisniveauvariabilität nicht zu verwechseln ist mit den (zyklischen) Preisniveauschwankungen im „Real Bills" Modell von *Sargent* und *Wallace* (1982). Die letzteren sind vollkommen antizipiert und könnten grundsätzlich ebensogut durch ex ante festgelegte Zinszahlungen ersetzt werden. Hier trifft dies nicht zu, da wir über Zufallsschwankungen und deren Bewältigung sprechen.

Fall 2: Nehmen wir nun an, $y(t)$ und $P(t)$ seien bereits bekannt, wenn Entscheidungen der Periode t gemacht werden. Wir bezeichnen die realisier-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ten Werte dieser Größen mit $y^{\circ}(t)$ und $P^{\circ}(t)$. Die Situation der Jungen jeder Periode t (der Sparer) unterscheidet sich dann von der zuvor skizzierten in zweifacher Hinsicht:

(a) Der Erstperiodenkonsum $c_t(t)$ ist jetzt nichtstochastisch

(b) $E[P^{\circ}(t)/P(t+1)] \neq 1$ (sofern nicht zufälligerweise $P^{\circ}(t) = EP(t+1) = \overline{P}$).

Punkt (b) bedeutet, daß der erwartete Realertrag auf den Ersparnissen (der Geldhaltung), $ER(t) \equiv \overline{R}(t)$, schwanken und Werte ungleich Eins annehmen kann. Wenn wir von speziellen Nutzenfunktionen absehen, bei denen die optimale Sparquote λ von der erwarteten Rendite $\overline{R}$ unabhängig ist, berührt dies das Sparverhalten der jungen Generationen. Deren Maximierungsproblem lautet nun

$$\max E\,U[y^{\circ}(t) - m(t), m(t)\,R(t)]$$

wobei $R(t) \equiv P^{\circ}(t)/P(t+1)$ eine Zufallsvariable ist (da ja $y(t+1)$ und somit $P(t+1)$ stochastisch sind) mit Erwartungswert

$$E\,R(t) \equiv \overline{R}(t) > 1, \text{ wenn } P^{\circ}(t) > \overline{P} \text{ (oder } y^{\circ}(t) < Ey)$$

$$E\,R(t) \equiv \overline{R}(t) < 1, \text{ wenn } P^{\circ}(t) < \overline{P} \text{ (oder } y^{\circ}(t) > Ey)$$

Daraus ergibt sich als Optimalbedingung (für den Fall separablen Nutzens)

$$U_1(\cdot) = E\,U_2(\cdot)\,R(t).$$

Unterstellen wir eine Nutzenfunktion, bei der die Sparrate λ positiv von $ER(t) \equiv \overline{R}(t)$ abhängt:

$$m(t) = \lambda[\overline{R}(t)]\,y^{\circ}(t), \lambda(\overline{R}) > 0.$$

Gleichgewicht im Güter- resp. Geldmarkt verlangt

$$\lambda[\overline{R}(t)\,y(t)] = \frac{M}{P(t)}$$

$$\text{wobei } \overline{R}(t) = P(t)/\overline{P}.$$

Daraus ergibt sich

$$\lambda\,dy(t) = -\left[\frac{M}{P^2(t)} + \lambda'\frac{y(t)}{\overline{P}}\right]dP(t)$$

oder

$$\frac{dP(t)}{dy(t)} = \frac{-\lambda}{\dfrac{M}{P^2(t)} + \lambda'\dfrac{y(t)}{\overline{P}}} < 0.$$

Für $\lambda' = 0$ ergäbe sich die einfache „quantitätstheoretische" Bestimmungsgleichung für P-Schwankungen, die wir aus Fall 1 kennen. Wenn

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hingegen $\lambda' > 0$, so wird der Effekt von $y(t)$ auf $P(t)$ (absolut ausgedrückt) gedämpft: Ein höheres $y(t)$ induziert eine Senkung von $P(t)$ und impliziert somit (gegeben $\overline{P}$) einen tieferen Wert von $\overline{R}$ $(= P(t)/\overline{P})$. Dies wiederum bedeutet (bei $\lambda' > 0$), daß die Jungen der Generation t weniger zu sparen und mehr in der Gegenwart zu konsumieren wünschen, im Vergleich zur Situation mit konstantem λ. Damit die Ersparnisse der Jungen mit den Konsumansprüchen der Alten ins Gleichgewicht kommen, muß das Preisniveau weniger stark fallen als bei konstantem λ (d. h. im Vergleich zur Situation bei konstantem λ „steigen").

Der Anteil des laufenden Einkommens, der der alten Generation zufällt, wird hier somit im Vergleich zu einem reinen Anteilskontrakt bei steigendem Einkommen $y(t)$ reduziert, und umgekehrt. Die Risikoteilungseigenschaften des Nominalkontrakts sind in diesem Fall also unvollständig.

Arbeitsleistung, Risiko und Nominalkontrakte

Die Überlegungen des vorausgehenden Abschnittes zeigen, daß ein Nominalkontrakt ein Risikoteilungselement in einen Vertrag einbringen kann, der ansonsten als Schuldkontrakt konzipiert ist, daß er also die Vorteile eines solchen Kontraktes duplizieren kann. Damit ist aber noch nicht erklärt, warum nicht einfach direkt (real definierte) Anteilskontrakte verwendet werden. Ein Argument zugunsten des Nominalkontraktes könnte sein, daß hier der Markt sozusagen „automatisch" und als neutrale Stelle das besorgt, was sonst irgend ein Intermediär (oder eine andere Institution) explizit bestimmen muß, nämlich die Festlegung der „richtigen" Anteile der Generationen am Einkommen jeder Periode.

Im folgenden soll die Argumentation zugunsten der Verwendung nominaler Schuldkontrakte noch etwas weitergeführt werden. Zu diesem Zweck wollen wir die vorausgehenden Überlegungen mit der Vorstellung verbinden, daß die Einkommen („Ausstattungen"), die wir bis jetzt als exogen behandelt haben, leistungsabhängig sind, und daß die Leistung anderer schwierig zu beobachten und zu überwachen ist. Dies deshalb, weil solche Abhängigkeiten und die damit verbundenen Anreizprobleme zu jenen Faktoren gehören, die üblicherweise als Begründung für die Verwendung von Schuldkontrakten (bzw. für die Probleme von Anteilskontrakten) genannt werden. Vgl. dazu etwa *Jensen* und *Meckling* (1976), *Gale* und *Hellwig* (1985), oder *Williamson* (1987). Wir werden sehen, daß in einem so erweiterten Modell ein nominal fixierter Schuldkontrakt gute Anreizeffekte mit günstigen Risikoteilungseigenschaften verbinden kann.

Wir stellen uns nun also vor, daß das Einkommen der Periode t nicht mehr bloß zufallsbedingt ist, sondern auch vom Arbeitsaufwand der Jungen der Periode, den wir mit $e(t)$ bezeichnen, abhängt:

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

$$y(t) = y[e(t), u(t)],$$

wobei $u(t)$ eine zeitlich nicht korrelierte Zufallsvariable mit Erwartungswert Null bezeichnet und $e(t)$ und $u(t)$ nicht separat beobachtbar seien (außer von jenen, die die Arbeitsleistung selber erbringen).

Im Falle eines real definierten Schuldkontraktes stellt sich das Entscheidungsproblem eines Individuums der Generation t dann wie folgt

$$\max_{s,e} E\,U\{y[e(t), u(t)] - s(t), s(t), e(t)\},$$

mit Optimalbedingungen

$$E\,U_1 = E\,U_2$$

und

$$E\,U_1\,y_e = -E\,U_3 \quad \text{oder } y_e = -\frac{EU_3}{EU_1}.$$

Der Zweitperiodenkonsum $c_t(t+1) = s(t)$ jeder Generation fällt in diesem Fall nichtstochastisch aus, was unter dem Gesichtspunkt einer optimalen Risikoverteilung nicht optimal sein kann.

Bei einem reinen Anteilskontrakt andererseits sieht das Optimierungsproblem folgendermaßen aus:

$$\max_{\lambda,e} E\,U\{(1-\lambda)\,y[e(t), u(t)], \lambda y[e(t+1), u(t+1)], e(t)\},$$

mit Optimalbedingungen

$$E\,U_1\,y(t) = E\,U_2\;y(t+1)$$

und

$$E\,U_1\,y_e(1-\lambda) = -E\,U_3$$

bzw.

$$y_e = -\frac{-EU_3}{EU_1(1-\lambda)} > -\frac{EU_3}{EU_1}.$$

Wir unterstellen dabei, daß die Entscheidungsträger der Periode t den Arbeitseinsatz der nachfolgenden Periode, $e(t+1)$, als unkontrollierbar (und in seinem Effekt nicht vom unbeobachtbaren $u(t+1)$ unterscheidbar) betrachten.

Das Problem des Anteilskontraktes ist, daß der Erbringer der Arbeitsleistung nur einen Anteil $(1-\lambda)\,y_e$ seines Grenzbeitrages zum Produktionsergebnis erhält. Das hat zur Folge, daß er weniger Arbeitseinsatz leistet, als gesellschaftlich effizient ist. (Das Grenzprodukt der Arbeitsleistung übertrifft die Grenzen der Substitution zwischen Arbeitsleistung und Konsum). Ein Vergleich der Optimalbedingungen für y_e macht klar, daß unter dem Anteilskontrakt weniger Leistung erbracht wird als unter dem Schuldkontrakt. Hier liegt die Ineffizienz des Anteilskontrakts. Im Hinblick auf die Risikoteilung andererseits hat dieser Kontrakt die besseren Eigenschaften als der Schuldkontrakt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Betrachten wir schließlich wiederum eine Wirtschaft mit einem nominal definierten Schuldinstrument, welches einmal mehr „Geld" genannt sei. (Es sei aber wiederum betont, daß wir in unserem Kontext genau so gut von „Bonds" oder „Kredit" sprechen könnten.) Das Entscheidungsproblem eines Individuums der Generation t erscheint hier wie folgt (einfachheitshalber sei der Fall mit konstantem λ unterstellt):

$$\max_{m,e} E\,U\{y[e(t), u(t)] - m(t), m(t)\frac{P(t)}{P(t+1)}, e(t)\}$$

$$= E\,U\{1-\lambda)\,y\,[e(t), u(t)], \lambda y(t)\frac{P(t)}{P(t+1)}, e(t)\}.$$

Als Optimalbedingungen ergeben sich folgende Ausdrücke

$$E\,U_1 = E\,U_2\frac{P(t)}{P(t+1)}$$

und

$$E\,U_1\,y_e = -E\,U_3.$$

Dabei gehen wir wieder davon aus, daß die Agenten $e(t+1)$ sowie die Preisniveaus als von ihren eigenen Entscheidungen unabhängige Daten behandeln (eine übliche Annahme kompetitiver Modelle).

Wie man sieht, vermeidet diese Lösung die Ineffizienz sowohl des Schuldkontraktes wie auch des Anteilskontraktes. Umgekehrt ausgedrückt: Sie verbindet die günstigen Anreizeffekte des Schuldkontraktes mit den günstigen Risikoteilungseigenschaften des Anteilskontraktes. Daß letzteres der Fall ist, sieht man wiederum expliziter, wenn man beachtet, daß gelten muß $\lambda y(t)P(t)/P(t+1) = \lambda y(t+1)$. Schwankungen von $y(t+1)$, die auf Zufallseinflüsse ($u(t+1)$) zurückgehen, werden absorbiert durch (jetzt nicht antizipierbare) Fluktuationen von $P(t+1)$ und damit der zukünftigen Kaufkraft der jetzt akkumulierten Nominalanlagen. Für Änderungen von $y(t+1)$ andererseits, welche auf einen veränderten Arbeitseinsatz zurückgehen, gilt das nicht.

Zum Abschluß sei erwähnt, daß man grundsätzlich natürlich auch reale Schuldkontrakte konzipieren könnte, welche in bezug auf das Gesamteinkommen $y(t+1)$ indexiert sind. Solche Kontrakte könnten die gleichen Eigenschaften besitzen wie die hier besprochenen Nominalkontrakte. Letztere können als einfaches Instrument gesehen werden, ein solches Ergebnis über den Marktmechanismus zu erzielen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

References

Bhattacharya, S. and *Gale*, D.: „Preference Shocks, Liquidity, and Central Bank Policy". In: Barnett, W. A. and Singleton, K. J. (eds.), New Approaches to Monetary Economics, Cambridge, 1987.

Diamond, D. W. and *Dybvig*, P. H.: „Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity". Journal of Political Economy, 91, 1983.

Fischer, St.: „Welfare Aspects of Government Issue of Indexed Bonds". In: Dornbusch, R. and Simonsen, M. H. (eds.), Inflation, Debt, and Indexation, Cambridge, 1983.

Gale, D. and *Hellwig*, M.: „Incentive - Compatible Debt Contracts: The One-Period Problem". Review of Economic Studies, 52, 1985.

Jensen, M. C. and *Meckling*, W. H.: „Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure". Journal of Financial Economics, 3, 1976.

Samuelson, P. A.: „An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money". Journal of Political Economy, 66, 1958.

Sargent, T. J.: Dynamic Macroeconomic Theory, Cambridge, 1987.

Sargent, T. J. and *Wallace*, N.: „The Real-Bills Doctrine versus the Quantity Theory: A Reconsideration". Journal of Political Economy, 90, 1982.

Wallace, N.: „The Overlapping-Generations Model of Fiat Money". In: Kareken, J. H. and Wallace, N. (eds.), Models of Monetary Economies, Minneapolis, 1980.

Williamson, St. D.: „Financial Intermediation, Business Failures, and Real Business Cycles". Journal of Political Economy, 95, 1987.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Direkte Finanzierung, Kreditrationierung und Finanzintermediation

Von *Stefan Krasa* und *Josef Kubitschek*, Wien

I. Einleitung

Die folgende Arbeit beschäftigt sich mit der Analyse von Finanzintermediären in Märkten, in denen auch direkte Kreditbeziehungen zwischen Haushalten und Firmen zulässig sind. Die neuere Literatur zur Finanzintermediation (z. B. *Diamond* 1984, *Williamson* 1986) zeigt, daß in Märkten mit asymmetrischer Information Transaktionskosten entstehen. Intermediäre werden als Institutionen gesehen, die diese Transaktionskosten minimieren. Der Wettbewerb zwischen den Intermediären führt dazu, daß, wenn Raum für Intermediation ist, die resultierende Allokation effizient ist. Das erste Ziel der vorliegenden Arbeit ist es zu überprüfen, ob diese Ergebnisse auch in einem Modell erhalten bleiben, in dem die Interaktion der Wirtschaftssubjekte explizit spieltheoretisch formuliert wird. Neueste Arbeiten von *Yanelle* (1989a, 1989b) bezweifeln dies. Im Gegensatz dazu führt die in unserem Papier gewählte spieltheoretische Struktur zur Bestätigung der Ergebnisse von *Diamond* (1984). Zweitens erlaubt unsere Modellierung Gleichgewichte, in denen direkte Finanzierung und Intermediation koexistieren können. Dies ermöglicht eine tiefergehende Analyse der Auswirkungen von Kreditrationierung. Es zeigt sich, daß Kreditrationierung auch dann auftreten kann, wenn sich die Firmen nicht nur bei den Intermediären, sondern auch direkt bei den Haushalten verschulden können. Drittens bestimmen wir die Form der optimalen Finanzkontrakte, die im Gleichgewicht auftreten. Während — wie in *Williamson* (1986), *Gale/Hellwig* (1985), oder *Diamond* (1984) — die optimalen Kontrakte zwischen Haushalten und Firmen bzw. zwischen Haushalten und Intermediären Standard-Kreditverträge sind, gilt dies nicht unbedingt für die Kontrakte zwischen Firmen und Intermediären. Wir zeigen in einem Beispiel, daß für bestimmte Parameterkonstellationen der optimale Vertrag zwischen einem Intermediär mit positiver Bankrottwahrscheinlichkeit und einer Firma kein Standard-Kreditvertrag ist. Die Gliederung der Arbeit ist wie folgt: In Abschnitt 2 wird das zugrundegelegte Modell dargestellt, ferner wird die spieltheoretische Struktur vorgestellt. Abschnitt 3 leitet die im Gleichgewicht optimalen Verträge ab, und gibt das oben zitierte

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Beispiel an. Abschnitt 4 beweist die Existenz eines teilspielperfekten Gleichgewichts und klassifiziert alle möglichen Gleichgewichtspayoffs.

II. Das Modell

Wir betrachten eine „Ein-Gut" Ökonomie mit drei Arten von Wirtschaftssubjekten: n Firmen, m Haushalten, und r Finanzintermediären, wobei n, m und r die Anzahl der jeweiligen Wirtschaftssubjekte angibt. Es soll gelten $m > n$. Jede Firma i ist mit einem Investitionsprojekt derselben, fixen Größe ausgestattet. Das Investitionsprojekt produziert mit einer Einheit an Input θ_i Einheiten an Output, wobei θ_i eine endliche Anzahl von Werten aus dem Intervall $[0, M]$, $M > 1$ annehmen kann. Die einzelnen θ_i seien identische, unabhängig verteilte Zufallsvariablen auf dem Wahrscheinlichkeitsraum (Ω, M, A). Die Verteilung sei allen Wirtschaftssubjekten bekannt. Die Realisation der Zufallsvariablen kann ohne Kosten nur von der jeweiligen Firma festgestellt werden. Die Firmen sind risikoneutral, maximieren ihren Profit und besitzen keine Anfangsausstattung des Input-Gutes. Sie können sich den benötigten Input entweder von den Haushalten oder von Intermediären ausleihen. Die m Konsumenten unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Kosten, die bei einer Überprüfung anfallen. Es gibt „gut informierte" und „schlecht informierte" Haushalte. Will ein gut informierter Haushalt das Betriebsergebnis einer Firma feststellen, so verursacht ihm dies Kosten c_1, bei einem schlecht informierten fallen Kosten von c_2 an, wobei $c_2 > c_1$. Die Anzahl der gut informierten Haushalte betrage k, die der schlecht informierten $m - k$. Die Überprüfungskosten werden in Arbeitseinheiten gemessen. Jeder Haushalt ist mit einer Einheit des unteilbaren Investitionsgutes und mit einer beliebigen Menge e von Arbeit ausgestattet, und es soll gelten: $e > c_2$. Die risikoneutralen Haushalte maximieren ihren erwarteten Nutzen $U(x, e) = x - e$, wobei x die Menge des Output bezeichnet. Das Fehlen von Größentransformation ist für unsere Resultate nicht von Bedeutung, erleichtert aber die Darstellung. Der allgemeinere Fall mit Größentransformation wird in Abschnitt 4 behandelt. Ein Haushalt kann seine Anfangsausstattung entweder direkt an eine Firma verleihen, oder sie als Einleger einem Intermediär zur Verfügung stellen, oder sie bei sicherem Ertrag in sein Reservationsprojekt investieren. Direkter Konsum der Anfangsausstattung ist nicht möglich. Das Reservationsprojekt des Konsumenten i wandelt seine Anfangsausstattung in r_i Einheiten des Konsumgutes um. Um die Notation möglichst einfach zu halten nehmen wir an, daß alle gut informierten Haushalte dasselbe Reservationsprojekt besitzen, und daß $r_i \leq r_{i+1}$. Um Trivialitäten zu vermeiden sei weiters angenommen, daß es für einen gut informierten Haushalt immer profitabel ist, seine Anfangsausstattung direkt bei einer Firma anzulegen. Intermediäre sind ebenfalls risikoneutral. Sie maximieren

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ihren erwarteten Nutzen $u(x, e) = x - e$. Die Kosten der Überprüfung einer Firma betragen für einen Intermediär $\bar{c}$, wobei $c_1 \leq \bar{c} < c_2$. Intermediäre besitzen keine Anfangsausstattung des Input-Gutes, haben aber eine beliebig große Anfangsausstattung an e. Wenn ein Intermediär i tätig wird, fallen fixe Kosten k_i an. Wir nehmen an, daß $k_i > 0$, und daß $k_i < k_j$ für $i < j$. Da wir eine endliche Anzahl von Firmen annehmen, bedeutet dies, daß für einen Intermediär immer eine positive Bankrottwahrscheinlichkeit existiert. Das Betriebsergebnis einer Bank ist wieder nur von der jeweiligen Bank ohne Kosten beobachtbar. Eine Überprüfung eines Intermediärs verursacht die für alle Haushalte gleichen Kosten $\bar{c}$, und es soll gelten $c_1 < k_i$, für alle i. Ein Kontrakt zwischen einem Intermediär und einer Firma bzw. zwischen einem Haushalt und einer Firma bzw. zwischen einem Intermediär und einem Haushalt legt die Rückzahlung in Abhängigkeit vom Zustand der Welt fest, sowie jene Zustände der Welt in denen eine Überprüfung zu erfolgen hat. Wir bezeichnen mit $\mathscr{R}_{if}$ die Menge aller Kontrakte zwischen Intermediären und Firmen, mit $\mathscr{R}_{hi}$ die Menge aller Kontrakte zwischen Haushalten und Intermediären, und mit $\mathscr{R}_{hf}$ die Menge aller Kontrakte zwischen Haushalten und Firmen.

Die Gleichgewichtsallokation der oben skizzierten Ökonomie wird als Lösung eines $1 + m + n + r$ stufigen Verhandlungsspiels erreicht. Das Spiel gliedert sich in 4 Hauptabschnitte, dann erfolgen Produktion und Konsum. Wir beschreiben zunächst das Verhandlungsspiel.

Erster Abschnitt: Die r Intermediäre entscheiden simultan, welchen Kreditvertrag $R \in \mathscr{R}_{if}$ sie den Firmen, welchen Einlagevertrag $R^* \in \mathscr{R}_{hi}$ sie den Haushalten anbieten sollen und über die Anzahl der angebotenen Verträge. Es wird angenommen, daß ein Intermediär allen Firmen und allen Haushalten dieselben Kontrakte R bzw. R^* anbietet. Damit ergibt sich folgende Darstellung der Strategien eines Intermediärs: $\chi_1 = \mathscr{R}_{if} \times \mathscr{R}_{hi} \times \{1, \ldots, m\} \cup \{N\}$, wobei N für die Entscheidung, nichts anzubieten, steht. Der erste Abschnitt ist dann vollständig beschrieben durch $P = \chi_1^r$.

Zweiter Abschnitt: Die m Haushalte entscheiden sequentiell, ob sie den Firmen direkt Verträge anbieten. Wenn ja, so bieten die Haushalte einen Vertrag $R \in \mathscr{R}_{hf}$ an. Die Reihenfolge der Entscheidung wird durch einen Zufallsprozeß bestimmt, bei dem jeder Haushalt die gleiche Wahrscheinlichkeit hat, in einer bestimmten Stufe zum Zug zu kommen. Sei $R_{hf} \cup \{N\} = T$ die Strategienmenge eines Haushalts, wobei N für die Entscheidung steht, keinen direkten Vertrag anzubieten. Sei T^s das s-fache Produkt von T. Mit $C^{i,s}$ bezeichnen wir die Menge aller möglichen Reihungen von s Haushalten, die nicht den Haushalten i enthalten. Sei $Q^{i,s} = T^s \times C^{i,s}$ die Menge aller möglichen Spielabläufe, bevor Haushalt i zum Zug kommt. Die Menge aller möglichen Spielabläufe vor dem Zug von Haushalt i, nachdem bereits s Haushalte gezogen haben, ist dann gegeben durch $P \times Q^{i,s}$. Sei $s \in \{1, \ldots, m\}$

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dann ist für jedes s die Entscheidung des Haushaltes i gegeben durch die Menge aller Funktionen $\psi: P \times Q^{i,s} \rightarrow \mathscr{R}_{hf} \cup \{N\}$. Diese Menge bezeichnen wir mit $\psi^{i,s}$.

Dritter Abschnitt: Die Firmen entscheiden sequentiell, welchen der ihnen angebotenen Kreditverträge sie annehmen. Die Reihenfolge der Entscheidung ist durch einen Zufallsprozeß bestimmt. Sei $F^{i,s}$ die Menge aller möglichen Reihungen von s Firmen, die nicht Firma i enthalten. Sei weiters C^m die Menge aller möglichen Reihungen von m Haushalten, und sei Z die Menge aller Haushalte und Intermediäre. Dann ist $K^{i,s} = P \times T^m \times C^m \times F^{i,s}$ die Menge aller möglichen Spielabläufe, bevor Firma i zum Zug kommt, gegeben daß s Firmen schon gezogen haben. Sei $s \in \{1, \ldots, n-1\}$, für jedes s ist die Strategienmenge der Firma i durch die Menge aller Funktionen $\phi: K^{i,s} \rightarrow Z$ gegeben. Diese Menge bezeichnen wir mit $\Phi^{i,s}$.

Vierter Abschnitt: Alle Haushalte, die im zweiten Abschnitt keine Kreditverträge angeboten haben, entscheiden sequentiell ob, und wenn ja, welchen der angebotenen Einlageverträge sie annehmen. Die Reihenfolge der Entscheidung wird durch einen Zufallsprozeß bestimmt. Sei $A^{i,s}$ die Menge aller möglichen Reihungen von s Haushalten, die nicht den Haushalt i enthalten, und sei F^n die Menge aller möglichen Reihungen von n Firmen und I die Menge aller Intermediäre. Die Menge aller möglichen Spielabläufe, bevor Haushalt i zum Zug kommt, gegeben daß s Haushalte bereits gezogen haben, ist bestimmt durch $B^{i,s} = P \times T^m \times C^m \times F^n \times \Phi^n \times A^{i,s}$. Sei $s \in \{1, .\,, k-1\}$, $k \leqslant m-1$. Für alle s ist dann die Entscheidung des Haushaltes durch die Menge aller Funktionen $\xi : B^{i,s} \rightarrow I \cup \{N\}$ gegeben, die wir mit $E^{i,s}$ bezeichnen wollen. N steht für die Entscheidung das Reservationsprojekt zu wählen.

Wir können nun die Strategienmengen des Spieles definieren:

$$\Gamma_f^j = \prod_{s=0}^{n-1} \Phi^{j,s}, \qquad \Gamma_i^j = \chi$$

und sei

$$\Gamma_h^j = \prod_{s=0}^{m-1} \psi^{i,s} \times \prod_{s=0}^{m-1} E^{i,s}.$$

Somit ist Γ_f^j die Menge der Strategien der Firma j, Γ_h^j die Menge der Strategien des Haushaltes j und Γ_i^j die Menge der Strategien des Intermediärs j.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

III. Optimale Kontrakte

Im Rahmen des in Abschnitt zwei definierten Verhandlungsspieles kann es zu Kontraktabschlüssen zwischen Firmen und Haushalten, Haushalten und Intermediären, sowie Firmen und Intermediären kommen. Bevor wir das Gleichgewicht des Spieles angeben, wollen wir auf die im Gleichgewicht gewählten optimalen anreizeffizienten Kontrakte eingehen. Betrachten wir zuerst den Fall eines Kreditkontraktes zwischen einem Haushalt mit Überprüfungskosten m und einer Firma i. Sei w die Realisation der Zufallsvariblen θ_i. Gegeben die Realisation w sendet die Firma ein Signal w^d an den Haushalt. Sei S die Menge aller Signale, für die im Kontrakt eine Überprüfung vorgesehen ist, und sei $R(w)$ die vertraglich festgelegte Auszahlung an den Kreditgeber für ein $w^d \in S$. In den Fällen, in denen keine Überprüfung stattfindet, wird die Firma ihr w^d so wählen, daß die Auszahlung an die Haushalte minimal wird. Für $w^d \notin S$ gibt es somit immer eine feste Rückzahlung $\overline{R}$. Für $w^d \in S$ muß aus Gründen der Anreizeffizient $R(w) \leq \overline{R}$ gelten. Somit bestehen die Mengen $\mathscr{R}_{hi}$, $\mathscr{R}_{hf}$ und $\mathscr{R}_{if}$ aus allen Funktionen $R(\cdot)$ für die ein $\overline{R} \in \mathbb{R}$ existiert, so daß $R(w) \leq \overline{R}$ und $R(w) \leq w$. Wir bezeichnen Kontrakte mit diesen Eigenschaften mit $(R(\cdot), \overline{R})$. Die Menge der Zustände der Welt, in denen eine Überprüfung erfolgt, ergibt sich also als $B = \{w : R(w) < \overline{R}\}$, für $w \in B^c = \{w: R(w) \geq \overline{R}\}$ erfolgt keine Überprüfung. Somit bleibt noch die optimale Kontraktform für $w \in B$ zu bestimmen. Betrachten wir den optimalen Kontrakt, der den erwarteten Nutzen des Haushaltes maximiert, gegeben daß die Firma zumindest einen erwarteten Profit von C erhält. Also:

$$(i) \qquad \max_{(R(\cdot), \overline{R})} \int_B (R(w) - m)\, dF(w) + \int_{B^c} \overline{R}\, dF(w)$$

s. t.

$$\int_B (w - R(w))\, dF(w) + \int_{B^c} (w - \overline{R})\, dF(w) = C,$$

Wir bezeichnen für einen beliebigen Kontrakt $(R(\cdot), \overline{R})$ die erwartete Auszahlung an eine Firma mit $\pi(R(\cdot), \overline{R})$, und mit $\kappa_m(R(\cdot), \overline{R})$ den erwarteten Nutzen, den ein Konsument mit Überprüfungskosten m aus dem Vertrag zieht. Ferner bezeichnen wir einen anreizeffizienten Kreditvertrag mit der Eigenschaft, daß er eine feste Rückzahlung besitzt, daß eine Überprüfung des Kreditnehmers dann und nur dann erfolgt, wenn der Kreditnehmer die feste Rückzahlung $\overline{R}$ nicht leisten kann, und mit der Eigenschaft, daß dann dem Kreditgeber das gesamte Betriebsergebnis zufällt — also $R(w) = w$ — als einen Standardkreditvertrag. Im weiteren schreiben wir für einen Standardkreditvertrag SKV oder bezeichnen ihn mit $\overline{R}$.

Lemma 1: Es existiert ein optimaler Vertrag für Problem (i). Der optimale Vertrag ist ein SKV.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Beweis: Wir verwenden den Grundgedanken des Beweises von Proposition 1 in *Williamson* (1986). Sei $(R'(w), \overline{R}')$ ein beliebiger Kontrakt mit der Eigenschaft $\pi(R'(w), \overline{R}') = C'$, wobei C' eine beliebige positive Konstante ist. Da $\pi(\cdot)$ eine in $\overline{R}$ stetige Funktion ist, können wir ein $\overline{R} \leq \overline{R}'$ derart wählen, daß $\pi(\overline{R}) = C'$. Im ersten Fall beträgt der payoff für einen Haushalt mit Überprüfungskosten m

$$\int_{[0, M]} w \, dF(w) - \int_{\{R'(w) < \hat{R}'\}} m \, dF(w) - C',$$

im zweiten Fall

$$\int_{[0, M]} w \, dF(w) - \int_{\{w < \hat{R}\}} m \, dF(w) - C.$$

Da $\{w < R\} \subset \{R'(w) < \overline{R}'\}$, ist die Auszahlung im ersten Fall für den Haushalt geringer. Somit dominiert der SKV alle anderen Kontrakte. Für $C = C'$ ergibt sich bereits der optimale Kontrakt. Ansonsten erfolgt die Existenz aus der Tatsache, daß für jede Folge $\overline{R}_i \uparrow \overline{R}$ folgt: $\kappa_m(\overline{R}_i) \to \kappa_m(\overline{R})$.●

Aus Lemma 1 folgt sofort, daß auch für Problem (ii) der optimale Kontrakt ein SKV ist.

$$\text{(ii)} \qquad \max_{(R(\cdot), \hat{R})} \int_B (R(w) - m) \, dF(w) + \int_{B^c} \overline{R} \, dF(w).$$

Betrachten wir als nächstes die Kontrakte zwischen Firmen und Intermediären und zwischen Haushalten und Intermediären. Der Intermediär maximiert den erwarteten Nutzen der Einleger unter den Nebenbedingungen, daß (a) der erwartete Profit der Firma nicht eine bestimmte Konstante C unterschreitet, und (b) daß der erwartete Erlös aus dem Kreditvertrag mit der Firma kleiner als die erwartete Auszahlung an den Haushalt zuzüglich den durchschnittlichen Fixkosten ist. Sei θ_i jene Zufallsvariable, die den Output von Firma i beschreibt. Sei $G_i(R(\cdot), \overline{R})$ der erwartete Erlös eines Intermediärs aus einem Kontrakt $(R(\cdot), \overline{R})$ mit Firma i. Dann folgt aus dem obigen:

$$G_i(R(\cdot), \overline{R})(w) = \begin{cases} R(\theta_i(w)), & \text{wenn } R(\theta_i(w)) < \overline{R}; \\ \overline{R} & \text{sonst.} \end{cases}$$

Die Zufallsvariablen G_i sind unabhängig von der Wahl von $(R(\cdot), \overline{R})$, da die θ_i unabhängig sind. Betrachten wir nun einen Intermediär der Größe s. Da laut Annahme der Intermediär allen Einlegern denselben Kontrakt anbietet, ergibt sich sein Erlös pro Firma als:

$$G^s(R(\cdot), \overline{R})(w) = \frac{1}{s} \sum_{i=1}^{s} G_i(R(\cdot), \overline{R})(w).$$

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Für den Fall, daß $(R(\cdot), \overline{R})$ ein SKV ist, schreiben wir $G_i(\overline{R})$ bzw. $G^s(\overline{R})$. Wir bezeichnen mit F^s die Verteilungsfunktion von G^s. Somit haben wir folgendes Maximierungsproblem zu lösen:

$$\text{(iii)} \quad \max_{(R(\cdot), \overline{R}), (R^*(w), \overline{R}^*)} \int_B (R^*(w) - \bar{\bar{c}})\, dF^s(R(\cdot), \overline{R})(w) + \int_{Bc} \overline{R}^*\, dF^s(R(\cdot), \overline{R})(w),$$

s.t.

$$\text{(a)} \quad \int_{B'} w - R(w)\, dF(w) + \int_{B.c} dF(w) \geq C,$$

und

$$\int_{B'} R(w) - \bar{c}\, dF(w) + \int_{B.c} \overline{R}\, dF(w) \geq \int_B R^*(w)\, dF^s(R(\cdot), \overline{R})(w)$$

$$\text{(b)} \quad + \int_{Bc} \overline{R}^*\, dF^s(R(\cdot), \overline{R})(w) + \frac{1}{2} k,$$

wobei $B = \{R^*(w) < \overline{R}^*\}$ und $B' = \{R(w) < \overline{R}\}$.

Wir behaupten jetzt, daß für (iii) optimale Kontrakte existieren, und daß für einen genügend großen Intermediär die optimalen Kontrakte SKV sind. Auf die zum Teil recht umfangreiche Beweisführung wird aus Platzgründen verzichtet.

Lemma 2: Es existieren optimale Kontrakte für Problem (iii).

Beweis: Siehe *Krasa/Kubitschek* (1988) oder *Krasa* (1989). ●

Lemma 3: Für einen hinreichend großen Intermediär sind die optimalen Kontrakte immer SKV.

Beweis: Siehe Theorem 2 in *Krasa* (1989). ●

Die Optimalität des SKV im Falle eines Einlagevertrages findet man schon bei *Diamond* (1984). Allerdings zeigt er nicht, daß der optimale Vertrag zwischen einer Firma und einem Intermediär ein SKV ist. Daß dies nicht unbedingt der Fall sein muß, zeigt folgendes Beispiel:

Beispiel 1: Wir betrachten einen Intermediär der Größe $s = 2$ und setzen o.B.d.A. $k = 0$. Es ist leicht zu zeigen, daß unser Gegenbeispiel auch für alle k mit $0 \leq k < \frac{13}{3000}$ gilt. Sei $p_a = P(\{w : \theta_f(w) = a\})$. Wir setzen $p_0 = \frac{8}{10}$ und $p_1 = p_2 = \frac{1}{10}$. Sei $\bar{c} = \frac{3}{400}$ und $\bar{\bar{c}} = \frac{1}{18}$ und sei weiters $C = \frac{1}{18}$. Dann lautet der optimale SKV zwischen zwei Firmen und dem Intermediär $\overline{R} = 1$, da Nebenbedingung (a) aus (iii) für diesen Kontrakt bindend ist. Wir definieren jetzt $\mu_a = P(\{w : G^s(\overline{R})(w) = a\})$. Dann gilt $\mu_0 = \frac{64}{100}$, $\mu_{\frac{1}{2}} = \frac{32}{100}$ und $\mu_1 =$

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

$\frac{4}{100}$. Aus Lemma 1 folgt, daß der optimale Kontrakt für die Haushalte ein SKV $\overline{R}^*$ sein muß. Wir zeigen nun, daß für jedes $\overline{R}^* \leq \frac{17}{20}$ die Nebenbedingung (b) erfüllt ist: Die linke Seite von (b) lautet nun $\frac{2}{10} - \frac{8}{10}\bar{c} = \frac{97}{500}$. Für $\overline{R}^* = \frac{1}{2}$ erhalten wir für die rechte Seite von (iv) $\frac{1}{2}(\mu_1 + \mu_{\frac{1}{2}}) = \frac{90}{500}$. Für $\overline{R}^* = \frac{17}{20}$ erhalten wir für die rechte Seite von (b) $\frac{1}{2}\mu_{\frac{1}{2}} + \frac{17}{20}\mu_1 = \frac{97}{500}$. Bei $\overline{R}^*$ erhält der Einleger eine Auszahlung von $\frac{18}{100} - \bar{c}\frac{64}{100} = \frac{650}{500}$, bei $\overline{R}^* = \frac{17}{20}$ erhält der Einleger $\frac{97}{500} - \bar{c}\frac{96}{100} = \frac{633}{4500}$. Somit lauten die optimalen SKV $\overline{R} = 1$ und $\overline{R}^* = \frac{1}{2}$. Wir zeigen nun, daß diese beiden Kontrakte von folgendem Kontraktpaar dominiert werden: $R(0) = R(1) = 0, R(2) = 2$ und $\overline{R}^* = 1$. Nebenbedingung (a) ist offensichtlich erfüllt. Die linke Seite von (b) lautet $\frac{1}{10} - \bar{c}\,\frac{9}{10} = \frac{773}{4000}$. Wir definieren $\nu_a = \mathrm{P}(\{w : \mathrm{G}^s(R(\cdot), \overline{R})(w) = a\})$. Dann gilt $\nu_0 = \frac{81}{100}$, $\nu_1 = \frac{18}{100}$ und $\nu_2 = \frac{1}{2}$. Somit ergibt sich für die rechte Seite von (b) $\nu_1 + \nu_2 = \frac{760}{4000}$. Damit ist Nebenbedingung (b) aus (iii) ebenfalls erfüllt. Somit erhalten die Einleger eine Auszahlung von $\frac{760}{4000} - \bar{c}\,\frac{81}{100} = \frac{652.5}{4500}$. Und das ist eine höhere Auszahlung als in Fall 1. Das zeigt, daß der maximierende Kontrakt kein SKV ist.

Ein intuitives Argument für die Nichtoptimalität des SKV lautet wie folgt: Der SKV ist z. B. in Problem (*i*) der optimale Vertrag, da er die Überprüfungskosten minimiert. Für einen Intermediär mit positiver Bankrottwahrscheinlichkeit dient der optimale Kontrakt aber auch dazu, die Bankrottwahrscheinlichkeit zu mininieren, und hierzu ist — gegeben daß Nebenbedingung (a) bindend ist — der SKV nicht der optimale Vertrag. Für genügend große Intermediäre liegt die Bankrottwahrscheinlichkeit aber nahe bei 0, so daß die Eigenschaft der Kostenminimierung wieder dominiert, und somit der optimale Vertrag wieder ein SKV ist.

Im weiteren bezeichnen wir mit $\eta^s((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*)$ die Zahlung, die ein Haushalt als Anleger von einem Intermediär der Größe s erwarten kann, mit $\alpha^s((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*)$ den erwarteten Nutzen eines Haushaltes aus einem Einlagevertrag bei einem Intermediär der Größe s. Es gilt also

$$\alpha^s((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*) = \eta^s((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*) - \int_B \bar{c}\, dF^s(R(\cdot), \overline{R}),$$

Den Profit eines Intermediärs i der Größe s bezeichnen wir mit

$$\beta^s((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*) = \kappa_{\bar{c}}((R(\cdot), \overline{R}) - \eta^s(R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*) - \frac{1}{s}\, k_i.$$

Lemma 4: Wenn im Optimierungsproblem (iii) die Nebenbedingung (a) nicht bindend ist, so erhält man immer ein Paar von SKV $(\overline{R}, \overline{R}^*)$ als Lösung.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Beweis: Sei $((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*)$ ein Paar von optimalen Kontrakten. Angenommen $(R(\cdot), \overline{R})$ ist kein SKV. Wir wählen nun einen Kontrakt $(R'(w), \overline{R})$ so, daß $R(w) \leq R'(w)$ und $R(w) < R'(w)$ auf einer Menge mit positivem Maß. Dann gilt $P(\{G^s(R(\cdot), \overline{R}) \geq z\}) \leq P(\{G^s(R'(\cdot), \overline{R}) \geq z\})$ für jedes z aus den reellen Zahlen, wobei die strikte Ungleichung wieder auf einer Menge mit positivem Maß erfüllt ist. Dann gilt aber $\eta^s((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*) < \eta^s((R'(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*)$. Ebenso gilt $\kappa_{\bar{c}}(R(\cdot), \overline{R}) < \kappa_{\bar{c}}(R'(\cdot), \overline{R})$. Da η^s stetig in $\overline{R}^*$ ist, existiert ein $\overline{R}_1^*$ so daß Nebenbedingung (b) erfüllt ist und $\eta^s((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*) < \eta^s((R'(\cdot), \overline{R}), \overline{R}_1^*)$. Da die Wahrscheinlichkeit des Bankrotts eines Intermediärs ebenfalls abnimmt, erhalten wir $\alpha^s((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*) < \alpha^s((R'(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*)$, und das ist ein Widerspruch zur Annahmen der Optimalität von $((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*)$. Somit ist $(R(\cdot), \overline{R})$ ein SKV. ●

Lemma 5: Sei $\overline{\overline{R}}$ ein SKV, der das Optimierungsproblem (iii) für $m = c_1$ löst. Wenn $\overline{R}$ eine Lösung für Problem (iii) ohne Nebenbedingung (a) ist, dann gilt immer $\overline{\overline{R}} \leq \overline{R}$.

Beweis: Folgt direkt aus der Beweisidee von Lemma 4. ●

Betrachten wir abschließend noch folgendes Optimierungsproblem:

$$\text{(iv)} \qquad \max_{((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*)} \beta_i^s((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*)$$

s.t.

$$\text{(a)} \ \pi(R(\cdot), \overline{R}) \geq C$$

und

$$\text{(b)} \ \alpha^s((R(\cdot), \overline{R}), \overline{R}^*) \geq D,$$

wobei C und D konstant sind. Aus den Beweisen von Lemma 2-4 folgt unmittelbar:

Lemma 6: Es existiert ein optimaler Firmenvertrag für (iv). Für s hinreichend groß ist der optimale Firmenvertrag ein SKV. Betrachtet man die Lösung von (iv) ohne Nebenbedingung (a), so gilt $\overline{\overline{R}} \leq \overline{R}$.

Abschließend führen wir noch einiges an Notation ein. Mit

$$\overline{\kappa} = \max_{(R(\cdot), \overline{R})} \kappa_{c_2}(R(\cdot), \overline{R})$$

bezeichnen wir den maximal möglichen erwarteten Nutzen, den ein schlecht informierter Haushalt als direkter Kreditgeber bekommen kann. Sei $\bar{\alpha}_i^s$ die Lösung von Problem (iii), wobei wir für $C = \overline{C}$ und für $k = k_i$ setzen. Dann ist $\bar{\alpha}_i^s$ der maximale erwartete Nutzen, den ein Einleger von einem Intermediär i mit der Größe s bekommen kann. $\overline{C}$ sei wie folgt bestimmt: Wenn $\overline{\kappa}_{c_2} < r_{n+1}$, dann ist die Nebenbedingung (a) nicht bindend und wir können $C = 0$

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wählen. Ansonsten wird C so gewählt, daß $\kappa_{c_2}(\overline{R}) = r_{n+1}$, wobei $\overline{R}$ jener Kontrakt ist, der (i) für gegebenens C und $m = c_2$ maximiert. Weiters sei angenommen, daß k_1 hinreichend groß ist, so daß (b) für alle $s \leq n$ bindend ist und eine erwartete Auszahlung des Intermediärs an den Haushalt — $\bar{\alpha}_i^s$ — eine in s steigende Funktion ist.

IV. Gleichgewicht

Wir zeigen nun, daß für das in Abschnitt 2 dargestellte Verhandlungsspiel ein teilspielperfektes Nash-Gleichgewicht existiert. Das bedeutet, daß im Gleichgewicht die Strategien der Spieler an allen Entscheidungsknoten des Spieles die wechselseitig besten Antworten sind, also auch an Entscheidungsknoten, die nicht erreicht werden, wenn die Spieler ihre Gleichgewichtsstrategie spielen. Diese Anforderung der sequentiellen Rationalität impliziert, daß, selbst wenn ein Spieler vom Gleichgewichtspfad abweicht, die Strategien der anderen Spieler noch immer deren beste Antwort bleiben. Somit sind Gleichgewichte, in denen die Strategien eines oder mehrerer Spieler eine nicht glaubhafte Drohung enthalten, ausgeschlossen.

Theorem 1: Das Verhandlungsspiel besitzt ein teilspielperfektes Gleichgewicht.

Beweis: Wir konstruieren uns zunächst die Gleichgewichtsstrategien mit Hilfe des Prinzips der Rückwärtsinduktion. Betrachten wir zunächst das Spiel an der Stelle $B^{i,k-1}$. In diesem Teilspiel hat der letzte der Haushalte, die in Abschnitt 2 keinen Vertrag angeboten haben, zu enscheiden, ob er ein Einleger werden will. Er wählt aus allen Angeboten von Intermediären, die noch einen Einleger benötigen, um tätig werden zu können (d. h. aus allen Intermediären die ihre angekündigte Größe noch erreichen können), das für ihn günstigste aus. Liegt der erwartete Nutzen aus diesem Angebot nicht unter dem seines Reservationsprojektes, so wird er zum Einleger, ansonsten führt er sein Reservationsprojekt durch. Dieses wählt er auch für den Fall, daß keine Angebote mehr vorhanden sind. Betrachten wir nun das Teilspiel an der Stelle $B^{i,k-2}$, also die Entscheidung des vorletzten Einlegers. Er wählt aus allen Angeboten von Intermediären, die noch potentiell tätig werden können, das für hin günstigste aus. Hierbei handelt es sich sowohl um Angebote von Intermediären, die nur noch einen Einleger benötigen, als auch um Angebote von Intermediären die noch zwei Einleger benötigen, und die — gegeben, daß sie in der letzten Stufe noch tätig werden können — vom letzten Haushalt gewählt werden. Liegt der erwartete Nutzen des günstigsten der Angebote nicht unter dem seines Reservationsprojektes, so wird er zum Einleger. Diese Strategien lassen sich auch für die letzten k - 2 Haushalte, die im 4. Abschnitt noch zum Zug kommen, induktiv fortsetzen. Betrachten wir

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nun das an der Stelle $\Phi^{i,n-1}$ beginnende Teilspiel, in dem die letzte Firma des 3. Abschnittes zum Zug kommt. Sie wählt aus der Menge der Angebote von Intermediären, die noch ihre angekündigte Größe erreichen können (also Intermediäre, die noch einen Kreditvertrag benötigen und deren Größe $\leq k$ ist), den für sie günstigsten und vergleicht ihn mit dem günstigsten Angebot aus den noch verfügbaren direkten Kreditverträgen. Die Firma wählt den Intermediär, falls kein günstigerer direkter Vertrag angeboten wird, sonst wählt sie den günstigsten direkten Vertrag. Ist die Menge aller Angebote (Intermediäre und direkte Anbieter) leer, so ist die Firma rationiert. Im mit $\Phi^{i,n-2}$ beginnenden Teilspiel ist die vorletzte Firma am Zug. Sie wählt ebenfalls aus der Menge von Angeboten von Intermediären, die noch ihre angekündigte Größe erreichen können, das für sie günstigste aus, falls es kein günstigeres direktes Kreditangebot gibt. Diese Strategien lassen sich wiederum auf alle restlichen n - 2 Spieler dieses Abschnittes induktiv fortsetzen. An der Stelle $Q^{i,m-1}$ beginnt das letzte Teilspiel des 2. Abschnitts. Der letzte Haushalt entscheidet sich, ob er direkter Anleger werden soll. Sei v der Mindestprofit, den sein Vertrag einer Firma bieten muß, so daß sie ihn wählt, und sei $\overline{R}$ der SKV (wegen Lemma 1) der das Optimierungsproblem (i) für $C = v$ und für $m = c_2$ löst. Der Haushalt vergleicht den erwarteten Nutzen dieses Vertrages mit dem aus dem schlechtesten Einlageangebot aller Intermediäre, die noch tätig werden können (d. h. die noch die erforderliche Anzahl von Einlegern und Firmen bekommen können). Wenn das Einlageangebot günstiger ist, verzichtet er darauf, einen direkten Kreditvertrag anzubieten. Wenn er einen direkten Vertrag anbietet und nicht von einer Firma gewählt wird, führt er sein Reservationsprojekt durch. Dies ist optimal gegeben die Strategien der Firmen. Im direkt vorgelagerten Teilspiel kommt der vorletzte Haushalt zum Zug. Er vergleicht den erwarteten Nutzen aus dem für ihn günstigsten Kreditangebot an Firmen, welches auch noch akzeptiert wird, mit den angebotenen Einlagekontrakten der Intermediäre, die noch zustande kommen können. Er verzichtet auf das Angebot eines direkten Vertrages wenn der Nutzen aus den Einlagekontrakten höher ist. Diese Strategien lassen sich induktiv auf die restlichen m - 2 vorgelagerten Teilspiele übertragen. Da $c_1 \leq \bar{c}$ und die Banken immer eine positive Bankrottwahrscheinlichkeit haben, folgt daß $\alpha^s(R(\cdot), \overline{R}) < \kappa_{c_1}(\overline{R})$ für alle s, und somit bieten die gut informierten Haushalte im Gleichgewicht immer nur direkte Verträge an. Betrachten wir nun den ersten Abschnitt des Spieles. Falls es für einen Haushalt profitabel ist, Einleger zu werden, bieten die Intermediäre Verträge an. Aus Optimierungsproblem (iii) folgt, daß Intermediation immer profitabel ist. Aus (iii) und der Annahme über k_i, die impliziert daß (b) in (iii) immer bindend ist, folgt daß der Intermediär mit den geringsten Kosten die besten Kontrakte anbietet. Gegeben die Strategien in Abschnitt 2 und die Tatsache, daß α_i^s ansteigend in s ist, wählt der Intermediär immer das größtmögliche s. Sei α der minimale Ertrag eines

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Einlagevertrages, um s Einleger zu bekommen. Der Intermediär bietet als Verträge die Lösung des Optimierungsproblems (iv) mit $D = \max(\alpha, \bar{\alpha}_2^s)$ an. Es ist offensichtlich, daß die obigen Strategien ein teilspielperfektes Gleichgewicht bilden.

Mit Hilfe von Theorem 1 können wir nun alle möglichen Gleichgewichtspayoffs klassifizieren.

(1) Wenn $\bar{\kappa} \geq r_{n+1}$ und $\bar{\alpha}_1^{n-k} < r_{n+1}$, oder wenn $r_{n+1} > \bar{\kappa} \geq r_n$ und $\bar{\alpha}_1^{n-k} < \bar{\kappa}$, dann liegt ein Gleichgewicht ohne Rationierung und ohne Intermediation vor. Die Bedingung bezüglich $\bar{\kappa}$ besagt, daß es für zumindest $n-k$ schlecht informierte Haushalte profitabel ist, direkt bei den Firmen anzulegen, die Bedingung bezüglich $\bar{\alpha}^{n-k}$ besagt, daß auch Einlageverträge durch direktes Anlegen dominiert werden. Betrachten wir zunächst den Fall $\bar{\kappa} \geq r_{n+1}$. Sei R_i der Kreditvertrag, der das Optimierungsproblem (i) für $C = \bar{C}$ und $m = c_i$ mit $i = 1,2$ löst. Da laut Annahme Einlageverträge für die gut informierten Haushalte nicht profitabel sind, bieten die Intermediäre im Gleichgewicht keine Verträge an. Im zweiten Abschnitt bieten alle Haushalte, für die es profitabel ist (d. h. die kein besseres Reservationsprojekt haben) den Vertrag R_1 an, da die Nebenbedingung von (i) in unserem Fall für beide Haushaltstypen bindend ist. Im dritten Spielabschnitt wählen die Firmen die ersten n Haushalte als Kreditgeber, die restlichen Haushalte wählen im letzten Spielabschnitt ihr Reservationsprojekt. Im zweiten Fall mit $r_{n+1} > \bar{\kappa} \geq r_n$ ist die Nebenbedingung in (i) nicht bindend, und die gut informierten Haushalte bieten Kontrakte R_2 an, die ersten $n-k$ schlecht informierten Haushalte bieten Verträge $\bar{R}_2$ an, wobei wegen $c_1 < c_2$ gilt: $\bar{R}_1 < \bar{R}_2$.

(2) Wenn $\bar{\kappa} \geq r_{n+1}$ und $\bar{\alpha}_1^{n-k} \geqq r_{n+1}$ oder wenn $r_{n+1} > \bar{\kappa} \geq r_n$ und $\bar{\alpha}_1^{n-k} \geq \kappa$, dann gibt es im Gleichgewicht keine Rationierung, und die ersten $n-k$ der schlecht informierten Haushalte wählen den Einlagevertrag. Da unter unseren Annahmen Intermediation profitabel ist, bietet der Intermediär mit den geringsten Kosten an. Sei $\alpha = \min(r_{n+1}, \bar{\kappa})$. Der Intermediär bietet $n-k$ Vertragspaare $(R(\cdot), \bar{R})$ an, die das Optimierungsproblem (iv) für $C = \bar{C}$ und $D = \max(\alpha, \bar{\alpha}_2^{n-k})$ lösen. Die Nebenbedingung (a) in (iv) ist für den Fall $\bar{\kappa} \geq r_{n+1}$ bindend. In der zweiten Stufe bieten alle gut informierten Haushalte direkte Verträge an. Im Fall $\bar{\kappa} \geq r_{n+1}$ bieten die gut informierten Haushalte die Lösung des Optimierungsproblems (i) — den Vertrag R_1 — an, ansonsten bieten sie R_2 an — die Lösung des Optimierungsproblems (ii). In der dritten Spielstufe werden die gut informierten direkte Anleger, die ersten $n-k$ der schlecht informierten Haushalte werden Einleger, die anderen wählen ihr Reservationsprojekt.

(3) Für $r_{n-s-1} \leq \bar{\kappa} < r_{n-s}$ wobei s eine beliebige natürliche Zahl ist, und für $\bar{\alpha}_1^{n-k-s} < \bar{\kappa}$, $\bar{\alpha}_1^{n-k-s+1} < r_{n-s+1}, \ldots, \bar{\alpha}_1^{n-k} < r_n$, liegt ein Gleichgewicht mit Rationierung und ohne Intermediation vor. Alle gut informierten Haushalte bieten in der zweiten Spielstufe $\bar{R}_1$ — die Lösung für (ii) — an, die schlecht

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

informierten bieten $\overline{R}_2$ an. Die ersten s zufällig ausgewählten Firmen schließen Kreditverträge ab, der Rest ist rationiert.

(4) Wenn $r_{n-s-1} \leq \overline{\kappa} < r_{n-s}$ für ein natürliche Zahl $s > 0$ und wenn $\bar{\alpha}_1^{n-k-s} \geq \overline{\kappa}$ oder $\bar{\alpha}_1^{n-k-s'} \geq r_{n-s'}$ für die kleinste natürliche Zahl $s' < s$, dann wählen s' Haushalte einen Intermediär und es gibt Rationierung wenn $s < n - k$. Der Intermediär mit den geringsten Kosten bietet s' Vertragspaare $(\overline{R}, \overline{R}^*)$ an, die eine Lösung von Problem (iv) für $D = \max\ (\overline{\kappa}, r_{n-s'}\ \bar{\alpha}_2^{s'})$ und ohne Nebenbedingung (a) sind. In der zweiten Spielstufe bieten alle gut informierten Haushalte dieselben Verträge $\overline{R}_1$ wie in (3) an. Aus Lemma 3 folgt $\overline{R}_1 \leq \overline{R}$. Im dritten Spielabschnitt wählen die ersten n-k+s' aus den angebotenen Verträgen, s' Firmen sind rationiert. Im vierten Abschnitt wählen die ersten i der schlechten Haushalte den Einlagevertrag. Zum Abschluß noch zum Fall mit Größentransformation. Laut unseren Annahmen ist es für einen gut informierten Haushalt billiger, eine Firma zu überwachen, als einen Intermediär. Somit ziehen die gut informierten direkte Finanzierung der Intermediation vor, gegeben daß die Bankrottwahrscheinlichkeit des Intermediärs nicht zu klein ist. Somit bleiben die vier möglichen Fälle eines Gleichgewichts erhalten, gegeben der Intermediär ist nicht zu groß. Für genügend große Intermediäre erhalten wir Gleichgewichte mit vollständiger Intermediation.

V. Schluß

Die vorliegende Arbeit hat gezeigt, daß in einer endlichen Ökonomie mit asymmetrischer Information Intermediation und direkte Finanzierung im Gleichgewicht koexistieren können. Im Falle von Intermediation ist die resultierende Allokation effizient. Dies bestätigt die Resultate von *Diamond* (1984), widerspricht aber den Ergebnissen von *Yanelle* (1989a, b). Der Grund dafür scheint im unterschiedlichen Aufbau des zugrunde gelegten Spieles zu liegen. Weiteres wurde gezeigt, daß der optimale Kontrakt zwischen einem endlichen Intermediär und einer Firma nicht notwendigerweise ein SKV sein muß.

VI. Literatur

Diamond, D. W. (1984): Financial Intermediation and Delegated Monitoring, Review of Economic Studies, 51, 393-414.

Gale, D. und *Hellwig*, M (1985): Incentive-Compatible Debt Contracts: The One Period Problem, Review of Economic Studies, 52, 647-663.

Krasa, S. und *Kubitschek*, J. (1988): Direkt Financing, Intermediation and Credit Rationing, GSB-Research Paper # 973, Stanford University.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Krasa, S. (1988): Optimality of Debt Contracts for Finite Intermediaries, mimeo, Graduate School of Business, Standord University.

Williamson, S. D. (1986): Costly Monitoring, Financial Intermediation and Equilibrium Credit Rationing, Journal of Monetary Economics, 18, 159-179.

Yanelle, M. O. (1989a): Increasing Returns of Scale and Endogenous Intermediation, WWZ-Discussion Paper 8908, Universität Basel.

— (1989b): Two Sided Competition and Endogenous Intermediation, WWZ-Discussion Paper 8909, Universität Basel.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bankenregulierung aus der Sicht der Neuen Institutionenökonomik

Von *Rudolf Richter,* Saarbrücken

In diesem Beitrag (vgl. auch *Richter* 1989/90) werden Aspekte der öffentlichen Regulierung des Bankwesens aus der Sicht der Neuen Institutionenökonomik behandelt. Obgleich „Regulierung" zu den zentralen Themen der Vorreiter des Denkstils der Neuen Institutionenökonomik gehört (*Williamson* 1976, *Goldberg* 1976), haben sie und andere bekannte Repräsentanten dieser Ausrichtung das alte Thema der staatlichen Regelung des Geld- und Bankwesens unberücksichtigt gelassen. Versuche in diese Richtung finden sich in *Richter* (1987, 1988). Sie bilden die Grundlage dieses Papiers, das sich wie folgt gliedert:

Im ersten Abschnitt beschäftigen wir uns generell aus der Sicht der Neuen Institutionenökonomik mit der Frage „Warum öffentliche Regulierung?". Eigentümlicherweise spielt die Regulierungstheorie in der Auseinandersetzung zum Thema Regulierung des Bankwesens keine — oder jedenfalls keine nennenswerte — Rolle. Wir halten das für einen Mangel, der angesichts der angestrebten internationalen Vereinheitlichung der öffentlichen Regulierung der Banken und Finanzmärkte überwunden werden sollte.

Im zweiten Abschnitt folgen einige geldtheoretische Vorüberlegungen zum Thema Bankenregulierung. Im 3. und 4. Abschnitt wenden wir dann die Regulierungstheorie i. S. der Neuen Institutionenökonomik auf Fragen der Regulierung des Bankwesens an, und zwar zuerst auf Notenbanken, anschließend auf Depositenbanken. Zum Schluß fragen wir uns, was wir aus der Anwendung des Denkstils der neuen Institutionenökonomik auf die Noten- und Depositenbankregulierung gelernt haben.

I. Zur Theorie öffentlicher Regulierung

Kernstück der Regulierungstheorie der Vertreter der Neuen Institutionenökonomik ist das Konzept des *relationalen Vertrages* (*Macneil* 1974, *Goldberg* 1976, *Williamson* 1976, *Alchian* und *Richter* 1985). *Müller-Graff* (1973) spricht von „laufender Geschäftsverbindung". Angesichts der Ungewißheit künftiger Ereignisse lassen die Vertragsparteien Lücken in ihren Vereinba-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rungen; sie einigen sich stattdessen (explizit oder implizit) über die Art des Verfahrens, nach dem sie sich von Fall zu Fall neu zu arrangieren beabsichtigen. Öffentliche Regulierung ist eine solche Verfahrensart.

Das Konzept des relationalen Vertrags steht im Gegensatz zu dem in der Mikroökonomik angewendeten Konzept des *klassischen Vertrages.* In letzterem wird unterstellt, die Parteien schließen einen Vertrag ab, der alle Eventualitäten berücksichtigt und sie führen ihn wie vereinbart pünktlich durch: „Sharp in by clear agreement; sharp out by clear performance" (*Macneil* 1974). Das Konzept des klassischen Vertrags wird sowohl auf Zug-um-Zug-Geschäfte angewendet als auch auf die in die Zukunft reichende Geschäfte (Kreditkauf, Miete, Darlehen, Arbeitsvertrag). In Modellen mit unsicheren Erwartungen wird davon ausgegangen, daß bedingte Verträge abgeschlossen werden, die allen Eventualitäten Rechnung tragen. Die Überwachung und Durchsetzung der Leistungspflichten erfolgt gedachtermaßen lückenlos. Die Kosten der Anbahnung, des Abschlusses und der Durchsetzung des Vertrages (die Transaktionskosten) bleiben allenthalben unberücksichtigt.

In der Welt mit Transaktionskosten paßt der Idealtyp des klassischen Vertrags allenfalls auf den Zug-um-Zug-Tausch oder Kauf zwischen Unbekannten. Sehr viele unserer Transaktionen (wenn nicht die meisten) sind jedoch eingebettet in geschäftliche Dauerverbindungen. Das gilt vor allem für Geschäfte, die sich nicht nur häufig wiederholen, sondern die auch transaktionsspezifische Investitionen erfordern. Auf solche Fälle ist das Konzept des relationalen Vertrages zugeschnitten (*Williamson* 1985). Das Konzept läßt sich u. a. in den Principal-Agent-Ansatz eingliedern: es besteht asymmetrische Information entweder nach Vertragsschluß (moral hazard) oder vorher (adverse selection) oder sowohl vorher als auch nachher. Wir beschränken uns hier auf den moral-hazard Fall: Der Prinzipal kann die Aktionen des Agenten nicht (genau) beobachten. Das Ergebnis hängt nicht nur von den Aktionen des Agenten, sondern zugleich von externen Schocks ab. Im Unterschied zu den Principal-Agent-Modellen kennen jedoch im Falle des relationalen Vertrags die Vertragsparteien erstens nicht die Art aller künftigen Ereignisse einschließlich ihrer Eintrittswahrscheinlichkeiten und es wird zweitens nicht angenommen, daß die Erbringung der Leistungspflichten kostenlos und in genau vorhersehbarer Weise (also mit Sicherheit) durch Gerichte erzwungen werden kann.[1]

Anders als im klassischen Vertrag werden im relationalen Vertrag die Verhandlungen laufend fortgeführt (*Williamson* 1985, 29). Da die transak-

[1] Zu den Informationsasymmetrien, die in der Neuen Institutionenökonomik berücksichtigt werden, gehört ferner die „König-Salomo-Form": die beiden Parteien wissen Bescheid, es ist jedoch teurer, „to disclose the facts to anyone other than an on-site observer." (*O.E. Williamson* 1985, 82; dort mehr zu diesem Fall).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tionsspezifischen Investitionen im allgemeinen unterschiedlich hoch sind, ist davon auszugehen, daß der locked-in-Effekt für eine Partei größer ist als für die andere, für die sich dann ein „Raubüberfall" (hold-up) auf die Quasirente ihres Vertragspartners lohnt. Angesichts der hohen Informationskosten (= Teil der Transaktionskosten) verhalten sich die Individuen *eingeschränkt rational* (Simon 1981) und *opportunistisch* (*Williamson* 1985). Opportunismus i. S. von *Williamson* (1985, 47) bedeutet:

> "The incomplete or distorted disclosure of information, especially calculated efforts to mislead, distort, disguise, obfuscate, or otherwise confuse".

Gerichtsverfahren allein helfen nicht. Sie unterliegen ebenfalls den Problemen des Opportunismus (der Anwälte) und der eingeschränkten Rationalität (des Richters). „Court orderings" sind deshalb nach Möglichkeit zu ersetzen durch „private orderings", wobei ex ante ausbedungene Sicherungen gegen ex post Opportunismus eine wichtige Rolle spielen (*Williamson* 1985, 48). Verpflichtungen werden glaubwürdig gemacht durch Überlassung von Geiseln, Pfändern, durch öffentliche Abgabe bindender Erklärungen (hands-tying, *Kronman* 1985), durch „unified governance" (*Williamson* 1985, 78) oder durch Konstruktion selbstdurchsetzender Verträge (self-enforcing agreements, *Telser* 1981), die ihre Bindungswirkung durch das Nutzenkalkül der Parteien erhalten: der Vertrag wird so lange fortgesetzt, wie beide Parteien dies für vorteilhafter halten als den Abbruch. „Private ordering" bedeutet, die Parteien einigen sich explizit oder implizit auf eine „Verfassung" („Herrschafts-Organisation" = governance structure, *Williamson* 1985, 72) der relationalen Vertragsbeziehung, auf Regeln, die die Parteien bei der weiteren Gestaltung ihrer Geschäftsbeziehungen beachten. Die Hypothese der Vertreter der Neuen Institutionenökonomik ist nun: Die (idealtypisch) rational handelnden Parteien gestalten die Verfassung ihrer relationalen Vertragsbeziehung so, daß die Gesamtkosten der Anpassung an die sich laufend ändernden Umweltbedingungen minimiert werden. Generell geht es darum, eine effiziente oder (besser) eine zweckentsprechende[2] Verfassung der relationalen Vertragsbeziehung zu finden, d. h. eine Verfassung, die das gewünschte Ziel mit möglichst geringen Kosten (darunter Transaktionskosten) zu erreichen verspricht.[3, 4] Die Forderung lautet:

[2] Der Effizienzbegriff ist unklar, sobald institutionelle Rahmenbedingungen zur Diskussion stehen, vgl. *E. G. Furubotn* und *R. Richter* (1989).

[3] "..., the object is not to economize on transaction costs but to economize in both transaction and neoclassical production cost respects. Whether transaction cost economies are realized at the expense of scale economies or scope economies thus needs to be assessed." (*D. E. Williamson* 1985, 61).

[4] Nichts bleibt der Formalisierung verschlossen. Es gibt verschiedene Versuche einer formalen Analyse unvollständiger Verträge, darunter *Hart* und *Moore* (1988) (vgl. dort S. 756, n. 2 weitere Literatur). Sie nehmen allerdings vollständige Rationalität an. Das Problem der Suche einer „efficient governance structure" modellieren sie als Problem des Entwurfs eines „optimal revision game".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

"Organize transactions so as to economize on bounded rationality while simultaneously safeguarding against the hazards of opportunism." (*O. E. Williamson* 1985, 32).

Prognosen über die jeweilige Verfassung eines relationalen Vertrags sind möglich

"... if we assume that the agreement reflects the balancing of the parties' interests given the tools available, the efficacy of those tools in different contexts, and the constraints facing the decision makers, ..." (*Goldberg* 1980).

"The relational exchange framework directs attention to a number of concerns often overlooked in standard microeconomics. It also suggests that in many contexts the significance of the static optimality sort of questions, with which economists typically deal, has been overrated. The parties will be willing to absorb a lot of apparent static inefficiency in pursuit of their relational goals." (*Goldberg* 1980).

Statt von der Verfassung einer relationalen Vertragsbeziehung können wir auch (mit Blick auf *M. Weber* 1980, 16 f.) von deren „legitimer Ordnung" samt „Garantie ihrer Legitimität" sprechen. Zu den theoretischen Überlegungen gehört es dann, sich Gedanken zu machen über

— erstens den elementaren Regelungsinhalt einer solchen Ordnung (Beispiel: die elementare Währungsordnung; *R. Richter* (1990, 4. Kap.)),
— zweitens über den Zusammenhang zwischen ihren Maximen samt Garantieverfahren und dem zu erwartenden Verhalten aller Beteiligten (Beispiel: die property-rights Analyse).

Öffentliche Regulierung ist unter bestimmten Bedingungen die kostengünstigste Verfassungsgestaltung einer laufenden Geschäftsverbindung (einer relationalen Vertragsbeziehung). Öffentliche Regulierung wird u. a. angewendet, wenn viele Prinzipale (Stromverbraucher, Geldbenutzer, usw.) mit einem oder wenigen Agenten (Kraftwerk, Notenbank) in einem geschäftlichen Dauerverhältnis stehen. Die Zukunft ist ungewiß. Die transaktionsspezifischen Investitionen beider Seiten sind nicht erheblich. Die Zwischenschaltung eines Unterhändlers oder Aufsehers (eines „Regulators"), der (explizit oder implizit) im Auftrage der Prinzipale handelt, läßt sich transaktionskosten-ökonomisch begründen.

Der Regulator hat zwei Funktionen:

1. Die Etablierung und Fortentwicklung einer von Prinzipalen und Agenten akzeptierten Verfassung oder Ordnung des relationalen Vertragsverhältnisses samt ihrer Überwachung;

2. Die Führung der immer wieder von neuem erforderlichen Verhandlungen (renegotiations) mit dem Agenten (dem Stromerzeuger, Geldproduzenten usw.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Der relationale Vertrag wird in diesem Sinne „verwaltet", weshalb *Goldberg* (1976) im vorliegenden Zusammenhang von einem „administered contract" spricht.

> *Goldberg* schreibt, daß eine Analyse des Problems öffentlicher Regulierung unter Verwendung des Paradigma der diskreten Transaktion (des klassischen Vertrags) zu einer Überbetonung der Argumente gegen Regulierung geführt habe: "First, that framework generates the wrong criteria against which regulation is to be evaluated. Second, when viewed in an administered contracts perspective, regulatory policies that would appear indefensible in a discrete transactions world can be seen to have a (loose) efficiency rationale. And finally, a failure to appreciate the complexity of contractual arrangements in the private sector is apt to leave the analyst unduely sanguine as to the efficacy of private market solutions to problems in the regulatory sector."
>
> *Goldberg* fährt fort: "The point is simply that if one is interested in seriously analyzing regulation and other institutional alternatives, it is necessary to open the "black-box" of contract." (*Goldberg* 1976, 427).

Öffentliche Regulierung wird von Vertretern der Neuen Institutionenökonomik nicht mit der Existenz eines natürlichen Monopols begründet, sondern damit, daß eine komplexe laufende Geschäftsverbindung zwischen vielen Prinzipalen und wenigen Agenten bei nennenswerten transaktionsspezifischen Investitionen beider Seiten besteht.

Der geschilderte Ansatz eröffnet neue und interessante Perspektiven. Problematisch an ihm ist, daß die Frage, in wessen Interesse der Aufseher (oder „Regulator") wirklich handelt, bislang offengelassen wurde. *Goldberg* nimmt an, der Aufseher „is a faithful representative of his principals' interests" (*Goldberg* 1976, 430). Der Regulator handelt bei *Goldberg* also nicht opportunistisch. Das Problem, daß der Regulator von den Agenten (Produzenten, Banken usw.) oder von Dritten beeinflußt werden kann (*Stigler* 1971, *Posner* 1974), wird von ihm ausdrücklich nicht diskutiert. Ihm geht es nur darum, „ein Argument gegen das Argument gegen Regulierung" (von *Demsetz* 1968) zu liefern.[5] In einer vollständigen Diskussion des Regulierungsproblems ist zugleich dem ex post Opportunismus des zwischengeschalteten Regulators bei der Gestaltung der Verfassung des relationalen Vertragsverhältnisses Rechnung zu tragen. Wie kann das geschehen? Am einfachsten wäre es, den Regulator (oder Agenten) an feste, alle möglichen künftigen Situationen umfassenden Verhaltensregeln zu binden. Aber gerade das ist in der von uns betrachteten Welt relationaler Verträge nicht möglich! Mit einfachen, festen Regeln ist es nicht getan.

Wir sehen, das „Regeln-versus-Autoritäts"-Problem der Literatur (*H. C. Simons* 1936) ist sozusagen die öffentlich-rechtliche Version des zivilrechtli-

[5] *Goldberg* 1976, 444; vgl. auch die Erwiderung von *Goldberg* (1988, 885) auf die Kritik von *Boudreaux* und *Ekelund* (1987).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

chen Gegensatzes zwischen „klassischem" und „relationalem" Vertrag. Die Analogie zum alle künftigen Eventualitäten umfassenden klassischen Vertrag ist das allen Eventualitäten Rechnung tragende und durch Recht garantierte Regelwerk — die komprehensive, durch Rechtszwang garantierte staatliche Verfassung, die dem Agenten keinerlei Ermessensfreiheit läßt und opportunistisches Verhalten perfekt ausschließt. Die Analogie zum unvollständigen oder relationalen Vertrag ist dagegen eine öffentlich-rechtliche Verfassung zwischen Prinzipalen und Agent, die dem Agenten eine gewisse Ermessensfreiheit gibt. Sie enthält allgemeine Regeln, die Raum für opportunistisches Verhalten des Agenten bieten und die sich nicht allein durch Rechtszwang (court orderings) ausschließen lassen. Die Aufmerksamkeit hat sich deshalb den Möglichkeiten des „private ordering" zuzuwenden, dem durch die Betroffenen selbst geregelten Verkehr zwischen den Parteien. Zu schaffen ist eine Verfassung (governance structure), die eine Durchsetzung der Vertragspflichten ohne unmittelbaren Rechtszwang unterstützt („ex post support institutions of contract", *Williamson* 1985, 29) und die damit die Anpassung der relationalen Vertragsbeziehung an die sich fortlaufend ändernden Umweltbedingungen erleichtert. Da laufende Verhandlungen der Parteien teuer sind, wird häufig einer der Parteien (z. B. dem Arbeitgeber) oder einem Dritten (im Vertretungsmodell: dem Agenten oder dem Regulator) Entscheidungsvollmacht gegeben. Gewählt wird zu dem Zweck der „least cost avoider" (*Goldberg* 1985, 571). Gegen ex post Opportunismus läßt sich dabei ex ante u. a. zweierlei tun:

— den Ermessensspielraum des Agenten (der Geschäftsleitung, der Regulatoren) in engen Grenzen halten (Gewaltenteilung, limited government),

— das Eigeninteresse des Agenten (der Geschäftsleitung, der Regulatoren) zu nutzen, indem ihm Anreize dafür geboten werden, seinen Ermessensspielraum zugleich im approximativen Interesse seiner Prinzipale zu nutzen (so daß gilt: „honesty is the best policy").

Der zweite Punkt bezieht sich auf die Möglichkeiten der internen und externen Disziplinierung der Agenten (*Holmström* und *Tirole* 1987). Einen geeigneten theoretischen Ansatz zur Behandlung des Problems der internen Disziplinierung der Agenten bieten die Principal-Agent Modelle. Die externe Disziplinierung der Agenten erfolgt im Wege des Wettbewerbs über relevante Märkte: den Arbeitsmarkt für Agenten, den Markt für das Produkt der von den betroffenen Agenten verwalteten Einrichtung, den Markt für das Recht, die Agenten zu heuern und zu feuern (take-overs durch andere Aktionäre oder durch andere staatliche Einrichtungen als letzte Waffe gegen Fehlverhalten der Agenten). Die Ansätze sind anwendbar sowohl auf private Unternehmungen oder Organisationen (darunter Geschäftsbanken) als auch auf öffentliche Einrichtungen (darunter Zentralbanken, Bankenaufsichtsbehörden).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

II. Bankenregulierung: Einige Vorüberlegungen

Modernes Geld ist in erster Linie Bankgeld: Banknoten und Bankeinlagen. Benutzt wird Geld im Vertrauen darauf, daß es auch in Zukunft als Geld Verwendung findet. Dieses Vertrauen ist sowohl vom Verhalten des Bankgeldproduzenten als auch von den Geldbenutzern abhängig. Zwischen Geldbenutzern und Geldproduzent besteht eine typische laufende Geschäftsverbindung: Wir haben es nicht nur mit einem einmaligen Austausch Ware-Geld-Ware, sondern einer langen Kette solcher oder ähnlicher Transaktionen zu tun. Transaktionsspezifische Investitionen sind erforderlich, über die Zukunft herrscht Ungewißheit. Die Voraussetzungen für die Anwendbarkeit des Konzepts des relationalen Vertrages auf das Verhältnis zwischen den Geldbenutzern und den Geldproduzenten sind also gegeben. Die vielen Geldbenutzer lassen sich als Prinzipale, der Bankgeldproduzent als ein von den Prinzipalen bestellter Agent auffassen. Die Prinzipale können die Aktionen des Agenten (dessen Geldpolitik) nicht genau beobachten. Sie sehen nur das Ergebnis, das aber nicht allein von den Aktionen des Agenten, sondern auch von Umwelteinflüssen abhängt. Welche Umwelteinflüsse in Zukunft eine Rolle spielen und in welchem Umfange ist unbekannt. Es herrscht Ungewißheit. Eine Anpassung der Vertragsbeziehungen an die in unvorhersehbarer Weise sich ändernden Umweltbedingungen kann notwendig werden. Dem Agenten muß ein gewisser Ermessensspielraum gegeben werden.

Konkrete laufende Geschäftsverbindungen bestehen zwischen Einlegern und Depositenbanken und zwischen Depositenbanken und Zentralbank (bei der die Depositenbanken ihre Reserven halten). In beiden Fällen gibt es konkrete Forderungen auf Leistung gesetzlicher Zahlungsmittel (in der Bundesrepublik Deutschland: Noten der Deutschen Bundesbank). In beiden Fällen bestehen außerdem vertraglich explizit oder implizit begründete oder anderweits gesicherte Kreditlinien. Im Warenstandard, in dem die Zentralbanknoten in ein Geldgut einlösbar sind (wie im Deutschen Reich vor August 1914), hat außerdem der Noteninhaber eine konkrete Forderung gegen die Zentralbank. Im Papierstandard, in dem Zentralbanknoten definitives Geld sind, ist das nicht der Fall, besteht aber noch eine Beziehung, die auch im Warenstandard gilt, nämlich eine Art *Mitgliedschaftsrecht* (*Duden* 1968, 7). Der Geldbenutzer läßt sich als Mitglied einer Währungsgemeinschaft auffassen (*Richter* 1990, 4. Kapitel). Das Konzept des relationalen Vertrags ist auf das Verhältnis zwischen den Mitgliedern einer Währungsgemeinschaft und ihrer Zentralstelle anwendbar, und zwar im positiven wie im normativen Sinne. Wir verdeutlichen das in unseren weiteren Ausführungen.

Die Theorie der öffentlichen Regulierung der Neuen Institutionenökonomik läßt sich insofern auf den Themenkreis der Bankenregulierung im weiteren Sinne, d. h. der Regulierung von Notenbanken und Depositenbanken (Zentralbanken und Geschäftsbanken) anwenden. Die Frage der Neuen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Institutionenökonomik lautet: Welches ist unter bestimmten gegebenen Verhältnissen die kostengünstigste Verfassung der laufenden Geschäftsverbindung zwischen Geldbenutzern und Geldproduzenten? Bei der Beantwortung diese Frage unterscheiden wir zwischen originärem Geld (Noten der Deutschen Bundesbank) und subsidiärem Geld (Einlagen bei der Dresdner Bank usw.; *Richter* 1990, 327). Im ersten Fall gibt es regelmäßig ein staatlich reguliertes Monopol. Im zweiten Fall gibt es zahlreiche Anbieter, die mehr oder weniger miteinander konkurrieren und für die, historisch gesehen, öffentliche Regulierung relativ neu ist. In Deutschland gibt es sie praktisch erst seit der Weltwirtschaftskrise. Welche ökonomischen Gründe sprechen für öffentliche Regulierung in den beiden Fällen? Welche Antwort läßt sich mit Hilfe des Konzepts des relationalen Vertrags und seiner Komponenten geben?

III. Notenbankregulierung

Hier geht es um die Frage: Wettbewerb zwischen (originären) Währungen oder Währungsmonopol (innerhalb eines klar abgegrenzten Gebietes)? Die Vorteilhaftigkeit einer möglichst breiten, „flächendeckenden" Verwendung der gleichen originären Währung ist unmittelbar plausibel. *Carl Menger* (1909, 574) beschreibt sie plastisch. Es muß nicht abgewartet werden, bis eine „organische" Entwicklung zum vorab sinnvoll erkennbaren Zustand geführt hat, bis also in einem bestimmten Gebiet nur noch eine einzige Währung „gilt". Das wäre ein sehr aufwendiges und unsicheres Verfahren, das möglicherweise nie oder nur nach sehr langer Zeit zum Ziel führt. Transaktionskosten werden gespart, wenn von vornherein der Staat oder ein internationales öffentliches Organ das Ergebnis vorwegnimmt. *Menger* (1909, 574) spricht in dem Zusammenhang von der „Vervollkommnung des Geld- und Münzwesens durch den Staat". Von einer ausschließlich spontanen oder automatischen Entwicklung des Geldwesens hält er nichts. Andererseits muß es sich nicht um ein striktes Währungsmonopol handeln, das den Gebrauch aller übrigen Währungen für Gebietsansässige ausschließt. Es genügt, daß in einem bestimmten Gebiet für bestimmte Zwecke eine bestimmte Währung gilt (*Richter* 1990, 135, 335 f.). Frei, allein aus dem Eigeninteresse der Individuen, zustandekommen wird es jedenfalls in einem „optimalen Währungsgebiet" i. S. von *Mundell* (1961).

Für die öffentliche Regulierung eines Währungsmonopols spricht, aus der Sicht der Neuen Institutionenökonomik, das relationale Vertragsverhältnis, das sich zwischen Notenbank und Geldbenutzern entwickelt in Verbindung mit hohen spezifischen Investitionen auf seiten der Geldbenutzer.

Die spezifischen Investitionen drücken sich aus in den Kosten des Wechsels der „Heimatwährung" eines Individuums, d. h. der Währung, in der ein

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Individuum letztendlich sein Vermögen berechnet. Diese Kosten mögen vernachlässigbar sein, wenn mehrere Währungen am gleichen Ort benutzt werden (i. S. der „pure theory of multiple currencies", beschrieben von *Girton* und *Roper* 1981, 12). In einem solchen Falle trifft evtl. die Kaufkraftparitätentheorie (KKP) vollständig zu. Dieser Fall steht jedoch im Widerspruch zur Vorteilhaftigkeit der Verwendung des gleichen Geldes in einem größeren Gebiet. Wie wir wissen, gilt dann das Gesetz der Preisunterschiedslosigkeit nur noch für sehr wenige Güter. Die KKP ist nicht mehr uneingeschränkt anwendbar. Beim Übergang von der einen in die andere Bilanzwährung können jetzt nicht einfach die einzelnen Positionen mit dem jeweils geltenden Wechselkurs multipliziert werden. Aktiva und Passiva müssen jeweils neu bewertet werden — eine zeitraubende und teure Angelegenheit.

Die hohen spezifischen Investitionen der Geldbenutzer machen nun ex post Opportunismus des Geldanbieters lohnend. Der Geldanbieter kann ex post versuchen, durch unerwartete Inflationierung dem Geldbenutzer Teile seiner Gewinne abzujagen, die er sich aus der Verwendung einer bestimmten Währung als „Heimatwährung" errechnet hatte. Die Verfassung des relationalen Vertragsverhältnisses zwischen Geldbenutzern und Notenbank hat deshalb in erster Linie die Sicherung des Versprechens einer bestimmten realen Verankerung der Rechnungseinheit zum Inhalt. Glaubwürdig gemacht wurde sie früher durch Pfänder (die Verwendung vollwertiger Münzen), in neuerer Zeit durch öffentliche Regulierung.

Im Falle des *Warenstandards* ist das Problem der ex ante Sicherung der Prinzipale gegen den ex post Opportunismus des Agenten auf vergleichsweise einfache, wenn auch nicht völlig unproblematische Art gelöst. Die Funktion der Regulierungsbehörde übernimmt hier im wesentlichen der Gesetzgeber. Die reale Verankerung (der Münzfuß) wird gesetzlich vorgeschrieben und die Notenbank wird verpflichtet, ihre Noten jederzeit zum fest vorgeschriebenen Kurs in das Geldgut einzulösen. Die tatsächliche Einhaltung der realen Verankerung der Währung können auf einfache Weise die Geldbenutzer selbst überprüfen, was voraussetzt, daß die Notenbank eine ausreichende Geldgut-Reserve hält. Eine starre Deckungsregel ist jedoch, wie die Erfahrung gelehrt hat, nicht angezeigt. *Bagehot* (1873/1962, 23 ff.) hat das Problem klar erkannt. Die nach ihm benannte Regel („lend freely" im Falle einer Panik) setzt einen ausreichenden diskretionären Spielraum des Direktoriums der Notenbank voraus. Die Zukunft ist ungewiß. Die Notenbank muß frei sein, eine den Umständen entsprechende Geldmarktpolitik zu betreiben, dies zumal in Anbetracht des bestehenden internationalen Zusammenhangs der Warenstandardländer. Was diesen betrifft, ist die enorm kostengünstige Verwirklichung (beinahe) fester Wechselkurse und damit eines Weltgeldes (z. B. im internationalen Goldstandard) zu sehen. Wir müssen hier darauf nicht weiter eingehen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Kosten des Betriebs eines internationalen Warenstandards dürften, soweit wir ihn bisher betrachtet haben, trotz der Kosten der Reservehaltung vergleichsweise niedrig sein. Sie sind es allerdings nur, wenn die Geldbenutzer mit dem Ergebnis — der praktisch gleichlaufenden Entwicklung der Kaufkraft des Geldes und (z. B.) des Goldes — einverstanden sind. Auf lange Sicht war die Kaufkraft des (z. B.) Goldes sehr stabil. Mittelfristig dagegen, und vor allem kurzfristig, trifft das nicht zu. Mittelfrisitg (15-30 Jahre) gab es Zeiten der „Inflation" und „Deflation" von 1-3 %; kurzfristig (jährlich) gab es Schwankungen von +/− 10 % bis +/− 20 % (Übersicht: *Richter* 1990, 243).[6] Wünschen sich die Geldbenutzer eine stabile Kaufkraftentwicklung des Goldes, dann ergibt sich das Problem der Intervention am Goldmarkt — ein komplexes Principal-Agent-Problem, das sich nicht durch ein einfaches festes Regelsystem lösen lassen dürfte. *Keynes* (1924, 174 f.) hat früh auf das Problem hingewiesen.

Im Falle des *Papierstandards* unterscheidet sich die Notenbank von anderen Unternehmungen oder Individuen dadurch, daß sie ihre eigene Liquidität (definitives Papiergeld) produzieren kann. In der Marktwirtschaft nimmt sie eine Ausnahmestellung ein (*Richter* 1988, 213). Mit dem einzigen staatlichen Zwangsmittel der (idealtypisch) freien Marktwirtschaft, dem Instrument der Zwangsvollstreckung ist ihr nicht beizukommen, wenn sie ihrer Verpflichtung, „die Währung zu sichern", nicht nachkommt. Sonderregelungen sind erforderlich. Eine spezielle öffentliche Regulierung der Notenbank ist unter diesen Umständen unabdingbar. Die Funktion der Regulierungsbehörde (als Vertreter der Geldbenutzer) kann auch hier im Prinzip der Gesetzgeber durch Vorgabe fester Regeln übernehmen. Während jedoch die Überwachung der Leistungspflichten des Notenbankdirektoriums im Falle des Warenstandards vergleichsweise einfach ist (stabiler Goldpreis), trifft das im Falle des Papierstandards nicht zu (stabile Kaufkraft i. S. eines stabilen Lebenshaltungskostenindex). Auf den Goldpreis kann die Notenbank unmittelbaren Einfluß nehmen, auf eine wie immer definierte Kaufkraft des Geldes nicht. Der Einfluß exogener Schocks ist zu groß. *Friedman* (1960) wendet sich deshalb gegen den Vorschlag von *Simons* (1936), der Notenbank von Gesetzes wegen ein bestimmtes Lebenshaltungskostenindex-Ziel vorzugeben. Er plädiert für ein Geldmengenziel, weil es in engerer Beziehung zu den Aktivitäten des Notenbankdirektoriums steht. Die Überwachung ist aber auch dann noch problematisch — vom Problem der Definition einer geeigneten Geldmenge ganz abgesehen.

---

[6] Die starken Schwankungen sind mit darauf zurückzuführen, daß hier Großhandelspreisindices benutzt werden, sowie auf die damals frei und nicht unerheblich schwankenden Agrarpreise. Die vergleichsweise geringen Schwankungen des heutigen Lebenshaltungskostenindex dürften eher eine Konsequenz der staatlichen Preispolitik sein als des Übergangs zum Papierstandard (s. u. FN 7).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Vgl. dazu z. B. *Bernholz* (1986, 497): Was geschieht, wenn die in der Verfassung dem Geldmengenziel zugrundeliegende Geldmenge infolge finanzieller Innovationen obsolet wird? Ferner: Wer erzwingt die Einhaltung des Geldmengenziels? Eine eigens dafür eingerichtete öffentliche Behörde? Ein Gerichtshof, der von jedermann angerufen werden kann? Niemand?

Erschwert wird die Anwendung einer Geldmengenregel durch die Ungewißheit der Zukunft und die sich daraus ergebende Notwendigkeit, dem Agenten einen Ermessensspielraum zu belassen. Zumindest die *Bagehot*-Regel muß anwendbar bleiben, d. h. dem Notenbankdirektorium ist auf jeden Fall ein diskretionärer Spielraum für Krisenfälle offenzuhalten (*Fischer* 1980, 231). Aber: Wie wird das Notenbankdirektorium diesen Spielraum nutzen?

Der Ermessensspielraum des Notenbankdirektoriums sollte deshalb möglichst eng und genau abgegrenzt werden — im Falle des Papierstandards kein leichtes Unternehmen. Die Unabhängigkeit der Notenbank von der Regierung hilft, sie beseitigt aber das Problem nicht.

Die Gestaltung der internen und externen Disziplinierung (s. o.) der Mitglieder des Notenbankdirektoriums ist eine in diesem Zusammenhang interessante, bisher kaum erörterte Frage. Die interne Disziplinierung sollte sich allerdings nicht finanzieller Anreize bedienen, die am Notenbankgewinn anknüpfen (wegen der zeitlichen Inkonsistenz des optimalen Schlagschatzproblems, *Calvo* 1978). Sie könnte sich aber z. B. an der Einhaltung eines Geldmengenziels orientieren. Die externe Disziplinierung könnte am ehesten über die internationale Konkurrenz nationaler Währungen erfolgen und dem daran anknüpfenden internationalen Statuswettbewerb der Zentralbankpräsidenten und anderer Vorstandsmitglieder. Prüfenswert sind in dem Zusammenhang Fragen wie Länge der Amtszeit oder Modalitäten der Ernennung der Vorstandsmitglieder (wer wählt aus, welche Kriterien sollen bei der Auswahl angewendet werden, welche kommen tatsächlich zur Anwendung).

Zum Problem der tatsächlichen Unabhängigkeit der Notenbank gehört auch ihre Unabhängigkeit vom Druck der öffentlichen Meinung (zur Illustration *Frey* und *Schneider* 1981). Die Preisfixierung durch Staat[7] und Interessenverbände und die dadurch erzeugten Ungleichgewichte sind in der Lage, den nötigen Dampf zu erzeugen. Ihre Bedeutung für die Stabilität des Geldwertes im Papierstandard ist nicht zu übersehen. Letzten Endes ist deshalb der Zusammenhang zwischen Notenbank und dem sie regulierenden Staat (Exekutive, Legislative, Judikatur) bei der Diskussion der Regulierung der Notenbank und damit der Regulierung des Geldwesens schlechthin zu beachten. Geld in seiner Eigenschaft als Rechnungseinheit und Zahlungsmittel ist ja nichts weiter als ein organisatorisches Hilfsmittel. Es dient als

[7] Im Falle der Bundesrepublik Deutschland beträgt der Wägungsanteil der staatlich administrierten Verbraucherpreise am Lebenshaltungskostenindex immerhin ca. 30 % (SR JG 1976/77, Anhang VIII, S. 210 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Hilfsinstrument bei der Organisation eines Marktes. Bei der Diskussion des Geldwesens darf der Markt als Ganzes nicht aus dem Auge verloren werden. Die Währungsordnung ist als Teil einer umfassenden Markt- und Rechtsordnung zu sehen[8]. Die Väter der westdeutschen Währungsreform von 1948 haben das klar erkannt, indem sie für eine gleichzeitige Währungs- und Wirtschaftsreform Sorge trugen (*Richter* 1979).

Wichtig zu beachten ist mithin, daß im Papierstandard für den Geldwert nicht nur die Notenbank verantwortlich ist, sondern auch der Staat und die Interessenverbände (*Reder* 1948). Geldwertsicherung verlangt deshalb nicht nur eine geeignete Organisation des Bankwesens (etwa eine von Weisungen der Regierung unabhängige Zentralbank), sondern auch des Staates und seiner Wirtschaftsordnung. Die ex ante Sicherung der Geldbenutzer gegen ex post Opportunismus des Geldanbieters schließt ein die Sicherung gegen den Opportunismus staatlicher u. a. monopolistischer Preisfixierer sowie staatlicher Haushaltspolitik. Innerhalb eines demokratischen Staatswesens erfolgt diese Sicherung durch den Druck der öffentlichen Meinung und — in letzter Instanz — durch den Stimmzettel. Das setzt im Falle eines Währungsmonopols ein einheitliches Staatswesen mit länderübergreifenden Parteien und Interessenverbänden voraus. Die ex ante Sicherung gegen den ex post Opportunismus von Staat, Parteien und Interessenverbänden besteht hier also in der „unified governance", d. h. in der Sicherung durch Vereinigung derjenigen Kräfte (Individuen), die in einem bestimmten Währungsgebiet auf den Geldwert entscheidenden Einfluß nehmen können und deren Wohlfahrt miteinander eng verknüpft ist.[9] Einen „natürlichen" Drang in diese Richtung dürften wir in „optimalen Währungsgebieten" erwarten (*Mundell* 1961).

Wenden wir diese Überlegung auf die Forderung der Schaffung einer gemeinsamen europäischen Währung an. Angenommen, die Deutsche Mark und der Französische Franc (zwei Papierwährungen) sollen zu einer neuen gemeinsamen Papierwährung, dem ECU, verschmolzen werden und angenommen, die Territorien Frankreichs und der Bundesrepublik Deutschlands bilden eine „Region" i. S. von *Mundell* (1961, 660), was umstritten ist (ebenda 661). Die in dem Falle zu empfehlende ex ante Sicherung gegen ex post Opportunismus des neuen Geldproduzenten bestünde im gleichzeitigen oder unmittelbar bevorstehenden politischen Zusammenschluß der Bundesrepublik Deutschland mit der Republik Frankreich zu einem gemeinsamen Staatswesen, mit gemeinsamen Parlament und gemeinsamer Regierung so-

[8] Dazu gehört insbesondere eine geeignete, transaktionskostengünstige Gestaltung des Geldschuldrechts, etwa aus Gründen des Gläubigerschutzes, vgl. z. B. *Bofinger* (1985, 114).

[9] "The parties to an exchange ... can ... reduce the risk of opportunism by taking steps to increase the likelihood *that each will see his own selfinterest as being internally connected to the welfare of the others.*" (*Kronman* 1985, 20; Hervorhebung hinzugefügt).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wie mit gemeinsamen, die Bundesrepublik Deutschland und die Republik Frankreich umspannenden politischen Großparteien, die u. a. als Monitore der Volksvertreter fungieren (*Holcombe* und *Gwartney* 1989). Perfekt wäre auch diese Sicherung nicht. Vermutlich wäre es klüger, auch nach dem politischen Zusammenschluß zunächst mit der Begründung eines europäischen Währungsmonopols eine Zeitlang zuzuwarten. Auf keinen Fall ausreichend sein dürfte jedoch das z. B. im *Delors*-Bericht (1989) vorgeschlagene gegenseitige Versprechen der Koordination nationaler Finanz- und Wirtschaftspolitiken bei Aufrechterhaltung der Souveränität der beiden Staaten.[10] „Hands-tying" ist ein sehr schwaches Unterpfand für den relativ großen spezifischen Einsatz der deutschen Seite: die Aufgabe des relativ zum französischen Franc großen brand-name capital der Deutschen Mark.

Im Falle der gegenwärtig (Februar 1990) anvisierten Währungs- und Wirtschaftsunion mit der DDR bleibt die Verwaltung der Währung in Händen der Bundesbank, die DDR soll nicht mehr frei sein in ihren haushalts- und (hoffentlich) auch preispolitischen Entscheidungen, eine unmittelbare oder jedenfalls nicht sehr ferne politische Vereinigung der beiden Staaten wird angestrebt, die politischen Parteien organisieren sich bereits jetzt überregional nach dem Muster der frei entstandenen Parteienlandschaft der Bundesrepublik Deutschland, d. h. unter Rückgriff auf das brand-name capital dieser auch in der DDR bekannten politischen Parteien. Kurz: die Situation ist nicht vergleichbar mit der Welt des *Delors*-Planes. Hinzu kommt, daß wir es im Falle von Ost- und Westdeutschland ziemlich sicher mit einem optimalen Währungsgebiet (einer „Region") im Sinne von *Mundell* (1961, 660) zu tun haben dürften.[11]

IV. Regulierung von Geschäftsbanken

Für eine Regulierung von Geschäftsbanken (gemeint sind hier „Depositenbanken") wird aus in erster Linie drei Gründen plädiert: Währungssteuerung (darunter Geldwertsicherung), Bankensicherheit und Schutz des Wettbewerbs innerhalb der Bankwirtschaft (*E. Baltensperger* und *J. Dermine* 1987, 68 f.).

Wir beschränken uns auf die Ziele „Geldwertsicherung" und „Bankensicherheit". Beide sind im Zusammenhang zu sehen. Auf beide läßt sich

[10] Die Kontrolle der nationalen Finanzpolitiken einer internationalen Behörde (etwa durch die Europäische Gemeinschaft) zu überlassen, wäre problematisch. M. Friedman, der sich bereits früh mit diesem Problem befaßte, fragt zurecht: "... is it desirable that such farreaching powers be surrendered to any authority other than an effective federal government democratically elected and responsible to the electorate?" (*M. Friedman* 1953, 199). Hinzu käme die von *Williamson* (1985) immer wieder betonte Lückenhaftigkeit des „legal centralism".

[11] "... an essential ingredient of a common currency, or single currency area, is a high degree of factor mobility." (*Mundell* 1961, 661).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

*Goldberg*s Argument gegen das Argument der Regulierung (das Konzept des relationalen Vertrages) allenfalls indirekt anwenden. *Goldberg*s Argument bezieht sich ja auf einen Monopolfall und Geschäftsbanken haben nicht notwendigerweise eine Monopolstellung inne. Wir können jedoch wie folgt argumentieren: Wir unterscheiden zwischen originärem und subsidiärem Geld, z. B. den Noten und Depositen der Deutschen Bundesbank einerseits, den Sichteinlagen bei der Dresdner Bank andererseits (*Richter* 1990, 327 ff.). Für originäres Geld besteht ein Monopol (das wurde zuvor begründet). Der Produzent des originären Geldes könnte nun subsidiäres Geld verbieten und allein als Anbieter seiner Währung auftreten (Typ „Staatsbank"). Was das Geldwertproblem betrifft, so hat sich damit die Regulierung der Kaufkraft des Staatsgeldes mit der (bereits behandelten) Regulierung des Geldangebots des Währungsmonopolisten erledigt. Bei der Organisationsform ist davon auszugehen, daß die Anreize für wirtschaftlich erfolgversprechende finanzielle Mittlerdienste der Banken relativ schwach sind mit dem Resultat, daß das Wirtschaftswachstum bescheidener ausfällt, als es sein könnte. Ein einfaches Mittel, eine wirtschaftlich erfolgversprechende Darlehensvergabe zu gewährleisten, besteht darin, das Darlehensgeschäft privaten, miteinander konkurrierenden Banken zu überlassen, und zwar im Tausch gegen subsidiäres Geld (Bankgeld), von dem verlangt wird, daß es jederzeit in originäres Geld eintauschbar ist. Man kann in diesem Falle davon ausgehen, daß es im Eigeninteresse der Banken liegt, die Qualität der von ihnen vergebenen Darlehen optimal zu überwachen, ihre Risiken optimal zu streuen, usw. Bewirkt wird dieses Verhalten der Banken durch den Anreiz, ihr eingesetztes Kapital gut zu verzinsen und durch die abschreckende Wirkung, Verluste zu machen, im Grenzfall Konkurs anmelden zu müssen. Die Vergabe von Sichteinlagen (jederzeit einlösbarem Bankgeld) zwingt die Bank zu erhöhter Sorgfalt bei ihren Aktivgeschäften.

Die institutionenökonomische Frage lautet: Welche Organisationsform ist (transaktions-)kostengünstiger? Diejenige vom Typ „Staatsbank" mit zentralisierter, staatlich überwachter Darlehensvergabe oder diejenige vom Typ eines gemischt originären-subsidiären Bankensystems mit weitgehend dezentralisierter Darlehensvergabe? Und im zweiten Fall: reicht die öffentliche Regulierung der Zentralbank aus oder sind zusätzlich die Geschäftsbanken einer besonderen Regulierung zu unterwerfen?

Zur Beantwortung dieser Fragen gehen wir wie im vorhergehenden Abschnitt aus von der Anwendung des Konzepts des relationalen Vertrages zunächst auf die Zentralbank: Prinzipale sind die Geldbenutzer, die Zentralbank oder Notenbank ist der Agent, dessen Ermessensspielraum vom Gesetzgeber in bestimmter Weise durch die Währungsordnung eingeschränkt wird. Dies gilt insbesondere auch für die Darlehensgeschäfte der Zentralbank, die weitestgehend privaten Geschäftsbanken überlassen werden. Für

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die Geschäftsbanken gilt die gleiche „stop-Regel" (Zwangsvollstreckung, Konkurs) wie für alle anderen Marktteilnehmer auch. Die Überlegungen zu eventuellen weitergehenden Vorkehrungen (einer besonderen Regulierung der Geschäftsbanken) insbesondere hinsichtlich Geldwertsicherung und Bankensicherheit knüpfen hier an.

1. Zur Geldwertsicherung

Zur Sicherung der Kaufkraft des Bankgeldes reicht es aus, zu verlangen, daß Geldbetragsforderungen in originärem Geld (Zentralbankgeld) geschuldet werden — vorausgesetzt, Noten und Depositen sind auch subjektiv keine perfekten Substitute. Davon ist nach unserer Auffassung auszugehen. Denn wären sie (subjektiv) perfekte Substitute, dann müßte es den Zahlungsempfängern gleichgültig sein, ob sie in bar bezahlt werden oder nicht. Das trifft aber nicht zu. Es besteht deshalb kein Grund, den Einlagenzinssatz exogen zu fixieren und von den Depositenbanken zu verlangen, daß sie bei der Notenbank Mindestreserven halten (*Richter* 1987, 323 ff.). Banken unterscheiden sich insofern nicht von anderen finanziellen Mittlern (*Tobin* 1963).

Eine andere Frage ist es, inwieweit nur ein Teil oder alle Einlagen bei Geschäftsbanken in (Zentralbank-) Noten einlösbar sein müssen. Ein Teil der Einlagen könnte durchaus aus Anteilsrechten bestehen (analog zu Anteilen an Mutual Funds). Für die Bestimmtheit der Kaufkraft der Bankeinlagen, d. h. der in Zentralbanknoten einlösbaren Geldbetragsschulden einer Bank, ist das irrelevant.[12]

Aus Gründen der Geldwertsicherung ist mithin eine besondere öffentliche Regulierung der Geschäftsbanken nicht erforderlich. Wir verfolgen deshalb den Gedanken hier nicht weiter.

2. Zur Bankensicherheit

Der finanzielle Zusammenbruch und eventuelle Run auf eine Bank ist nichts Außergewöhnliches. Auch Produktionsunternehmungen und andere Nichtbanken können einen Run von Gläubigern erleben. Banken unterscheiden sich jedoch von Nichtbanken dadurch, daß sie in stärkerem Maße einem „ich-zuerst"-Verhalten ausgesetzt sind (*D. R. Fischel, A. M. Rosenfield, R. Stillman* 1987). Außerdem besteht die Gefahr, so wird in der Literatur argumentiert, daß der Run auf eine einzelne Bank zu einem allgemeinen Run

[12] Anders das KWG, das in § 3, Nr. 3 den Banken eine Barauszahlungsverpflichtung auferlegt. In der amtlichen Begründung wird im Stile der alten Geldschöpfungstheorie argumentiert: Es wird vom Verbot einer „mißbräuchlichen Ausnutzung der Möglichkeit des bargeldlosen Zahlungsverkehrs Kredite zu gewähren" gesprochen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

auf Banken ausartet und es so zu einer Finanzkrise mit großen Produktionseinbrüchen und umfangreicher Arbeitslosigkeit kommen kann. Die hohen sozialen Kosten einer allgemeinen Finanzkrise rechtfertigen (so das Argument) eine besondere Behandlung von Geschäftsbanken. Als wirksame Sicherung gegen einen allgemeinen Run wird heute allerdings nicht die Bankenregulierung selbst, sondern die Einlagenversicherung eventuell ergänzt oder ersetzt durch einen Kreditgeber der letzten Hand angesehen (*E. Baltensperger* und *J. Dermine* 1987, 71 f.). Die Notwendigkeit einer besonderen Regulierung der Geschäftsbanken ergibt sich dann als Konsequenz des mit einer Einlagenversicherung verbundenen moral-hazard Problems.

An die Stelle des Marktversagens (oder besser: Konkurrenzversagens) wegen des Bestehens eines natürlichen Monopols tritt das Marktversagen des (befürchteten) Dominoeffekts eines Runs — die von *Milton Friedman* (1962) hervorgehobene „inhärente Instabilität" des Bankensystems mit fraktionellen Reserven. Wenn dem so ist, dann entspricht es der Logik des öffentlich regulierten Währungsmonopols, daß der Produzent des originären Geldes zugleich für die Sicherung des subsidiären Geldes Sorge trägt. Die Vorteile der Dezentralisation des Bankdarlehensgeschäftes sind dabei im Auge zu behalten. Sie dürften verloren gehen, wenn das Disincentive des Konkurses von Depositenbanken ersatzlos verschwindet.

Konkurs bedeutet nicht notwendigerweise Liquidation (zur Problematik *H. Hax* 1985). Im Falle der Bank ist die Fortführung der Unternehmung nach einem Konkurs interessant, weil ein erheblicher Teil der Aktiva einer Bank aus informationsintensiven Bankdarlehen besteht. Diese sind nicht oder nur schwer veräußerbar, weil sie den Einsatz erheblicher spezifischer Informations-Investitionen („persönliches Wissen", *Williamson* 1985, 53) erforderten und im übrigen nur unvollkommen gesichert sind (*Fama* 1985, *Gertler* 1988).

Unter Verwendung des Konzepts des relationalen Vertrages läßt sich jetzt wie folgt argumentieren: Es besteht eine geschäftliche Dauerverbindung zwischen den Geldbenutzern und dem gesamten Bankensystem. Die Geldbenutzer sind die Prinzipale und die Geschäftsleitungen der verschiedenen Banken sind die Agenten, wobei der Zentralbankrat „Hauptagent" und damit zugleich „Verwalter" des (impliziten) relationalen Vertrages mit den Geldbenutzern ist. Die Vorstände der Geschäftsbanken sind gleichrangige „Unteragenten". Zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken besteht eine gesonderte relationale Vertragsbeziehung derart, daß die Zentralbank (der Inhaber des Währungsmonopols) den Geschäftsbanken verspricht, für geordnete Verhältnisse am Geldmarkt zu sorgen. Die Anwendung der *Bagehot*-Regel läßt sich in diesem Sinne interpretieren. Im klassischen Fall bezieht sie sich nur auf Liquiditätsprobleme von Geschäftsbanken. Tatsächlich intervenieren heute aber Zentralbanken auch in ihrer Eigenschaft als Kreditgeber der letzten Hand, wenn Banken insolvent werden. Sie gewähren nicht nur

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Liquiditätshilfen, sondern im Effekt auch öffentliche Garantien oder sogar Subventionen.[13] Die sich so oder anders ergebende öffentliche Einlagensicherung läßt sich folgendermaßen interpretieren: Der relationale Vertrag zwischen Geldbenutzern und Zentralbanken schließt das Versprechen des Währungsmonopolisten (der Zentralbank) ein, erstens Bankgeld (subsidiäres Geld) jederzeit oder in Notlagen in begrenzter oder unbegrenzter Menge zum festen Kurs von „1" gegen Zentralbankgeld (primäres Geld) einzutauschen, zweitens im Konkursfalle einer Bank dafür Sorge zu tragen, daß das Unternehmen (zum Schutze der spezifischen (d. h. versunkenen) Investitionen-Informationen) fortgeführt wird.[14]

Das Argument gegen das Argument gegen öffentliche Regulierung bezieht sich auch in diesem Zusammenhang auf die Notwendigkeit einer Sicherung gegen ex post Opportunismus, hier der „Unteragenten": der Vorstände der Geschäftsbanken. Öffentliche Regulierung ist allerdings wettbewerbspolitisch nicht ohne Probleme. Die einschlägigen Regulierungsmaßnahmen[15] sind geeignet, den Wettbewerb eher einzuschränken als zu fördern. *Stigler* geht bekanntlich so weit zu behaupten, daß öffentliche Regulierung ein Instrument der Kartellbildung sei:

> "... as a rule, regulation is aquired by industry and is designed and operated primarily for its benefit." (*Stigler* 1971, 3). Die Geschichte der öffentlichen Regulierung des Bankwesens, z. B. in Deutschland, liest sich dann auch wie ein Schulbeispiel der Stigler'schen Regulierungstheorie (*Richter* 1990, 349).

Durch Aufsichtsmaßnahmen läßt sich opportunistisches Verhalten allenfalls in Grenzen halten — nicht beseitigen. Man kann eben nicht beides haben: die Vorteile der Dezentralisation des Bankdarlehensgeschäftes und die Vorteile ihrer zentralen Kontrolle. Eher angebracht sein dürfte eine geeignete Mobilisierung des Eigeninteresses der Vorstandsmitglieder der

[13] *E. Baltensperger* und *J. Dermine* (1987, 81). Dort weiter: "Recent cases are the Bank of England with the mid-70s secondary banking crisis and the recent Johnson Matthey Bankers affair or the Federal Reserve with Continental Illinois. These are clearly not 'pure classical' lender of last resort interventions, as liquidity and solvency problems were clearly mixed."

[14] Die historische Entwicklung spricht dafür, daß der Kreditgeber der letzten Hand die entscheidende Rolle als Einlagenversicherer spielt.

In Großbritannien gab es keine allgemeine Bankpanik nach 1866; die Bank von England hatte aus den acht Paniken zwischen 1793 und 1866 ihre Lektion gelernt. Die amerikanische Bankpanik von 1907 führte zur Schaffung des Federal Reserve Systems, das dann allerdings die Finanzkrise von 1930 bis 1933, wie *A. J. Schwartz* (1988, 593) schreibt, nicht in den Griff bekam wegen des Fehlens eines „institutional memory at the Fed of how to prevent panic behavior." Für die Deutsche Reichsbank, die 1931 die Darmstädter und Nationalbank fallenließ, gilt möglicherweise eine ähnliche Entschuldigung.

[15] Zu den einschlägigen Regulierungsmaßnahmen gehören Zulassungsvorschriften, Informationspflichten, Funktionsbegrenzungen, Diversifikationsgebote, Eigenkapitalanforderungen, Offenlegungspflichten, Genehmigungsvorbehalte, u. a. m.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Geschäftsbanken. Im Unterschied zum Währungsmonopolisten (zur Zentralbank) besteht ja zumindest im Prinzip Konkurrenz zwischen den Geschäftsbanken einschließlich aller weiteren finanziellen Mittler und deren Vorständen. Die interne Disziplinierung durch geeignete finanzielle Anreize kann deshalb durch Formen der externen Disziplinierung ergänzt werden (oder wird ergänzt), insonderheit durch die Konkurrenz auf dem Markt für Bankdirektoren und über den Markt für „corporate control" (*Jensen* und *Ruback* 1983). Was letzteren betrifft, erhebt sich die Frage, welche Rolle Übernahmedrohungen bei der Disziplinierung der Leitung von Geschäftsbanken theoretisch spielen können und welche sie tatsächlich spielen (z. B. in der Bundesrepublik Deutschland). Die Theorie der Bankunternehmung ist bis zum heutigen Tag ein Stiefkind der Mikroökonomik. Die Probleme der Trennung von Eigentum und Leitung bleiben in der Theorie der Bankunternehmung unseren Wissens nach bisher völlig unberücksichtigt. Das bedeutet, es gibt noch nicht einmal ansatzweise eine Theorie der internen oder externen Disziplinierung des Bankmanagements. Insbesondere fehlen Überlegungen zur Bedeutung dieser Disziplinierungsinstrumente für die Bankensicherheit. Die Frage lautet: läßt sich Bankensicherheit durch Instrumente der (nicht-öffentlichen) internen und externen Vorstandsdisziplinierung eher bzw. kostengünstiger herstellen als durch öffentliche Regulierung von Banken und ihren Vorständen?

Zur Gewährleistung von Bankensicherheit (= Ausschluß eines allgemeinen Runs auf Banken) läßt sich zusammenfassend sagen: Ein allgemeiner Run auf Banken läßt sich durch einen Kreditgeber der letzten Hand mit oder ohne Einlagenversicherung vermeiden. Zu Verhinderung oder Verminderung des sich daraus ergebenden moral hazard Problems wird auf die Notwendigkeit einer speziellen Bankenregulierung verwiesen. Die Frage erhebt sich, ob sich das moral hazard Problem nicht mit größerer Wirkung durch geeignete (privatwirtschaftliche) Instrumente der internen oder externen Disziplinierung des Bankmanagements in Verbindung mit der Förderung der Konkurrenz der Geschäftsbanken untereinander erreichen läßt.

V. Schlußbemerkungen

Neue Institutionenökonomik ist ökonomische Analyse von Institutionen. Der Titel des vorliegenden Papiers hätte deshalb auch lauten können „ökonomische Analyse der Bankenregulierung". Sie läßt sich erheblich breiter ansetzen als hier geschehen. Wir beschränken uns auf die Anwendung des Paradigmas des unvollständigen Vertretungsvertrags (des relationalen Vertrags) auf das Problem der Bankenregulierung und folgen damit dem von *Williamson* (1976) und *Goldberg* (1976) begründeten Denkstil. Revolutionä-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

re Ergebnisse erhalten wir nicht, vielleicht aber ein klareres Bild des Problems der öffentlichen Regulierung des Bankwesens.

Im einzelnen unterschieden wir zwischen der Regulierung von (Zentral-) Notenbanken einerseits und von Geschäftsbanken, die ein in Zentralbanknoten einlösbares Geld — Depositen — ausgeben, andererseits. Das Paradigma des relationalen Vertrags liefert, wie wir meinen, gute Argumente gegen das Argument gegen die Regulierung von Notenbanken, die definitives Papiergeld emittieren. Das Denken im Stile des relationalen Vertrages macht nicht nur die Bedeutung der Währungsordnung und ihre Verwaltung durch eine Aufsichtsbehörde deutlich, sondern auch den Zusammenhang zwischen Währungsordnung und Rechtsordnung. Der Markt ist als Ganzes zu sehen: die Währungsordnung ist Teil einer allgemeineren Rechtsordnung. Der Organisator moderner flächendeckender Märkte ist der Staat. Geld ist deswegen heute staatliches Geld (womit nicht der Lehre von *Knapp* (1905/1921) das Wort geredet wird). Das bedeutet: die Vereinheitlichung verschiedener staatlicher Währungsordnungen sollte um der Währungssicherung willen dem staatlichen Zusammenschluß folgen.

Im Falle der Regulierung von Geschäftsbanken ist die Öffentlichkeit in erster Linie an der Vermeidung eines allgemeinen Bankenzusammenbruchs interessiert. Bank-Runs sind nach herrschender Auffassung ansteckend. Deshalb ist bereits das Risiko eines Runs auf eine einzelne Bank nach Möglichkeit auszuschalten. Das Problem ist hier in erster Linie die Schaffung einer glaubwürdigen Einlagensicherung. Sie läßt sich als Teil eines kollektiven relationalen Vertrags zwischen Geldbenutzern und dem Bankensystem insgesamt auffassen. Jedoch: das Argument gegen das Argument der Regulierung von Geschäftsbanken bezieht sich allenfalls auf den im Gefolge der Einlagensicherung auftretenden ex post Opportunismus der Geschäftsbanken. Dagegen mobilisieren läßt sich (im Unterschied zum Monopolfall) die Konkurrenz der Geschäftsbanken und ihrer Manager untereinander. Es ist nicht ausgeschlossen, daß sich die Vergabe riskanterer Bankdarlehen als Konsequenz der öffentlichen Einlagensicherung eher verhindern läßt durch geeignete privatwirtschaftliche Instrumente zur Disziplinierung des Bankmanagements als durch die Aktivitäten einer Bankenaufsichtsbehörde. Hier eröffnet sich für die Forschung ein weites Feld.

Aus institutionenökonomischer Sicht von Interesse sind ferner die Kosten der verschiedenen Regulierungsverfahren beziehungsweise Sicherungsmaßnahmen originärer und subsidiärer Geldproduzenten. Diese Kosten sind bisher von den Währungstheoretikern nicht beachtet worden. Ob der internationale Papierstandard wirklich einen geringeren Einsatz realer Ressourcen erfordert als (z. B.) der internationale Goldstandard aus der Zeit vor 1914, wissen wir nicht.[16] Entsprechendes gilt für die Organisation und Regulierung des (nationalen) Geschäftsbankensystems. Der institutionen-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ökonomische Ansatz lenkt den Blick in diese Richtung. Er schafft Instrumente, die vielleicht eines Tages eine Abschätzung der Regulierungskosten und damit eine qualifiziertere Diskussion über die Wahl eines geeigneten Währungssystems ermöglichen.

Literatur

Alchian, A. A. und *Richter,* R. (Hrsg.) (1985): "Views and Comments on Contractual Relations". Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft / Journal of Institutional and Theoretical Economics, 141, 539-611

Bagehot, W. (1873 / 1962): Lombard Street. A Description of the Money Market, 1873, New York: Scribner, Armstrong; 1962 Homewood / Ill.: Irwin

Baltensperger, E. und *Dermine,* J. (1987): "The Role of Public Policy in Ensuring Financial Stability: a Cross-country, Comparative Perspective". In: R. *Portes* and A. K. *Swoboda* (eds.), Threats to International Financial Stability, Cambridge: Cambridge University Press

Bernholz, P. (1986): "The Implementation and Maintenance of a Monetary Constitution". Cato Journal, 6, 477-511

Bofinger, P. (1985): Währungswettbewerb. Eine systematische Darstellung und kritische Würdigung von Friedrich A. von Hayeks Plänen zu einer grundlegenden Neugestaltung unserer Währungsordnung, Köln

Boudreaux, D. und *Ekelund,* R. B., Jr. (1987): "Regulation as an Exogenous Response to Market Failure: A Neo-Schumpeterian Response". Journal of Institutional and Theoretical Economics, 143, 537-554

Calvo, G. A. (1978): "Optimal Seigniorage from Money Creation. An Analysis of the Optimum Balance of Payments Deficit Problem". Journal of Monetary Economics, 4, 503-517

Demsetz, H. (1968): "Why Regulate Utilities?", Journal of Law and Economics, 11, 55-66

Duden, K. (1968): „Der Gestaltwandel des Geldes und seine rechtlichen Folgen". Juristische Studiengesellschaft Karlsruhe, Schriftenreihe Heft 86, Karlsruhe

Delors-Bericht (1989): Bericht zur Wirtschafts- und Währungsunion der Europäischen Gemeinschaft, Ausschuß zur Prüfung der Wirtschafts- und Währungsunion, Brüssel

Fama, E. F. (1985): "What's Different About Banks?" Journal of Monetary Economics, 15, 29-39

Fischel, D. R., *Rosenfield,* A. M. und *Stillman,* R. S. (1987): "The Regulation of Banks and Bank Holding Companies". Virginia Law Review, 73, 301-338

[16] So z. B. *M. Friedman* (1986, 646), nachdem er zuvor bemerkt hatte: "in earlier discussions, other monetary economists and I took it for granted that the real ressource cost of producing irredeemable paper money was negligible, consisting only of the cost of paper and printing." (a. a. O. 643).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Fischer, S. (1980): "On Activist Monetary Policy With Rational Expectations". In: Rational Expectations and Economic Policy, S. *Fischer* (Hrsg.), 211-247, Chicago: University of Chicago Press

Frey, B. S. und *Schneider,* F. (1981): "Central Bank Behavior, A Positive Empirical Analysis". Journal of Monetary Economics, 7, 291-315

Friedman, M. (1953): Essays in Positive Economics, Chicago

— (1960): A Program for Monetary Stablity, New York: Fordham University Press

— (1962): Capitalism and Freedom, Chicago: University of Chicago Press, Chap. III

— (1986): "The Resource Cost of Irredeemable Paper Money". Journal of Political Economy, 94, 642-647

Furubotn, E. G. und *Richter,* R. (1989): The New Institutional Approach Applied to Economic History, Proceedings of the 6th Seminar on the New Institutional Economics, Editorial Preface, Journal of Institutional and Theoretical Economics, 145, 1-5

Gertler, M. (1988): "Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview". Journal of Money, Credit and Banking, 20, 559-588

Girton, L. und *Roper,* D. (1981): "Theory and Implications of Currency Substitution". Journal of Money, Credit, and Banking, 13, 12-30

Goldberg, V. P. (1976): "Regulation and Administered Contracts". The Bell Journal of Economics, 7, 426-448

— (1980): "Relational Exchange, Economics, and Complex Contracts". American Behavior Scientist, 23, 337-352

— (1988): "Clarifying the Record: A Comment". Journal of Institutional and Theoretical Economics, 144, 885-888

Hax, H. (1985): "Economic Aspects of Bankruptcy Law". Journal of Institutional and Theoretical Economics, 141, 80-98

Hart, O. und *Moore* J. (1988): "Incomplete Contracts and Renegotiation". Econometrica, 56, 755-785

Holcombe, R. G. and *Gwartney,* J. D. (1989): "Political Parties and the Legislative Principal-Agent Relationship". Journal of Institutional and Theoretical Economics, 145, 669-675

Holmstrom, B. H. und *Tirole,* J. (1987): The Theory of the Firm, Manuskript, erscheint in: R. Schmalensee und R. Willig (eds.), Handbook of Industrial Organization, Amsterdam: North-Holland

Jensen, M. und *Ruback,* P. (1983): "The Market for Corporate Control". Journal of Financial Economics, 11, 5-50

Keynes, J. M. (1924): A Tract on Monetary Reform, London

Knapp, G. F. (1921): Staatliche Theorie des Geldes, 3. Aufl. (1. Aufl. 1905), München-Leipzig: Duncker und Humblot

Kronman, A. T. (1985): "Contract Law and the State of Nature". Journal of Law, Economics, and Organization, 1, 5-32

Macneil, J. R. (1974): "The Many Futures of Contract". Southern California Law Review, 47, 691-816

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Menger, C. (1909): Artikel „Geld" in: J. *Conrad*, L. *Elster*, W. *Lexis* und E. *Loening* (Hrsg.), Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Band, 3. Auflage, Jena, 730-757

Müller-Graff, P.-C. (1973): Rechtliche Auswirkungen einer laufenden Geschäftsverbindung im amerikanischen und deutschen Recht, Dissertation, Tübingen

Mundell, R. A. (1961): "A Theory of Optimum Currency Areas". American Economic Review, 51, 657-665

Posner, R. A. (1974): "Theories of Economic Regulation. The Bell Journal of Economic and Management Science, 5, 335-358

Reder, M. W. (1948): "The Theoretical Problems of a National Wage-Price Policy". Canadian Journal of Economics and Political Science, 14, 46-61

Richter, R. (1979): „Editorial Preface" zum Symposium „Currency and Economic Reform. West Germany After World War II". Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, 135, 297-300

— (1990): Geldtheorie. Vorlesung auf der Grundlage der Allgemeinen Gleichgewichtstheorie und der Institutionenökonomik, zweite Aufl., Berlin-Heidelberg et al.: Springer

— (1988): "The New Institutional Economics Applied to Monetary Economics". Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft / Journal of Institutional and Theoretical Economics, 114, 208-224

— (1989/90): Banking Regulation as Seen by the New Institutional Economics, Occasional Papers Vol. 2, Center for the Study of the New Institutional Economics, Universität des Saarlandes, Winter 1989/90

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten für das Jahr 1976/1977, BT-Drucksache, Bonn: Heger

Schwartz, A. J. (1988): "Bank Runs and Deposit Insurance Reform". Cato Journal, 7, 589-594

Simon, H. (1981): The Science of the Artificial, Cambridge: MIT Press

Simons, H. C. (1936): "Rule Versus Authorties in Monetary Policy". Journal of Political Economy, 44, 1-30, (wieder abgedruckt in: Readings in Monetary Theory (1951), Hrsg. American Economic Association, 337-368, New York at al.: Blakeston)

Stigler, G. (1971): "The Theory of Economic Regulation". The Bell Journal of Economics and Management Science, 2, 3-21

Telser, L. G. (1980): "A Theory of Self-enforcing Agreements". Journal of Business, 53, 27-44

Tobin, J. (1963): "Commercial Banks as Creators of 'Money'". In: derselbe, Essays in Economics, Vol. 1: Macroeconomics, Amsterdam: North Holland (1971), 272-282

Weber, M. (1980): Wirtschaft und Gesellschaft, Grundriß der verstehenden Soziologie, Fünfte revidierte Auflage, besorgt von J. Winckelmann, Tübingen

Williamson, O. E. (1976): "Franchise Bidding for Natural Monopolies — In General and With Respect to CATV". The Bell Journal of Economics, 7, 73-104

— (1985): The Economic Institutions of Capitalism, New York-London: Macmillan

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Weiterentwicklung der nationalen und internationalen Bankenaufsicht

Von *Jürgen Becker*, Frankfurt a.M.

I.

Auf vielen wirtschaftspolitischen Feldern sind die Grunddaten in Bewegung geraten, so daß es kaum noch möglich ist, die zahlreichen Veränderungen zu verfolgen, geschweige denn, ihre Bedeutung zu erfassen. Hierzu gehören auch die Entwicklungen auf den nationalen und den internationalen Finanzmärkten und die Vorstellungen der Bankenaufsicht, wie darauf reagiert werden sollte.

Ich möchte zunächst einen Überblick über den internationalen Bereich und dann über die deutsche Situation geben.

II. Eigenmittel-Empfehlungen des Ausschusses für Bankenbestimmungen und -überwachung in Basel

Die Bankenaufsichtsbehörden der USA und England legten Anfang 1987 einen gemeinsamen Vorschlag über eine Eigenmitteldefinition und einen Solvenzkoeffizienten vor. Der Baseler Ausschuß für Bankenbestimmungen und -überwachung, der von den Gouverneuren der G 10-Länder eingesetzt wurde, hat diesen Vorschlag aufgegriffen und daraus eine Empfehlung zur internationalen Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderung entwickelt. Damit soll die Stabilität des internationalen Bankensystems verbessert und der Wettbewerb an den internationalen Finanzmärkten auf eine einheitliche Basis gestellt werden. Die im Juli 1988 veröffentlichte Empfehlung richtet sich an die international operierenden Kreditinstitute der G 10-Länder und darüber hinaus an die großen Institute aller anderen Länder. Grundaussage der vorgeschlagenen Empfehlung ist die Forderung, daß die eigenen Mittel einer Bank 8 % der nach ihrem Risikogehalt gewichteten Aktiva und off-balance sheet-Positionen nicht unterschreiten sollen. Dieses Konzept entspricht weitgehend unserem Grundsatz I.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

1. Eigenkapitalbegriff

Das zu lösende Hauptproblem bestand darin, einen von allen G 10-Ländern akzeptierten einheitlichen Eigenkapitalbegriff zu entwickeln. Die Empfehlung sieht einen zweistufigen Kapitalbegriff vor. Zur ersten Stufe, dem eng abgegrenzten Kernkapital, zählen nur Grundkapital und offene Rücklagen.

Leider blieb es nicht bei diesem Kapitalbegriff, denn die meisten Länder forderten die Anerkennung noch weiterer Kapitalelemente, die dann in die Empfehlung übernommen wurden:

— Stille Reserven
— Neubewertungsrücklagen
— Allgemeine Wertberichtigungen
— Hybride Finanzierungsinstrumente (Ewige Anleihen, Genußrechte u. a.)
— Nachrangige Darlehen mit Laufzeitbegrenzung.

Diese Ergänzungskapitalelemente dürfen das Kernkapital nicht übersteigen.

Aus deutscher Sicht bestehen erhebliche Bedenken gegen einige dieser ergänzenden Kapitalbestandteile. Aber es muß schon als Erfolg gewertet werden, daß es überhaupt gelang, das Ergänzungskapital an das Kernkapital zu binden. Einer Reihe von Ländern war diese Kapitaldefinition viel zu eng.

Besonders kritisch sehen wir die allgemeinen Wertberichtigungen, weil sie Wertkorrekturen zu Aktivpositionen darstellen und eigentlich „verbraucht" sind. Zu diesen Wertberichtigungen zählen auch die Länderrisikovorsorge und pauschale Wertberichtigungen. Gleichwohl bilden sie die Basis für ein 12,5-faches zusätzliches Kreditvolumen.

Erhebliche Probleme bereitet uns auch die Anerkennung von Neubewertungsrücklagen. Hierzu gehören Bewertungsreserven bei verbrieften Beteiligungen, Wertpapieren und Grundstücken. In einigen Ländern ist es zulässig, Sachanlagen von Zeit zu Zeit entsprechend dem veränderten Marktwert neu zu bewerten und mit dem erhöhten Betrag zu bilanzieren. Teilweise wird auch die Differenz zwischen dem historischen Anschaffungspreis und den aktuellen Kurswerten von Wertpapieren und verbrieften Beteiligungen als verdeckte bzw. „latente" Neubewertungsreserve ohne Bilanzausweis anerkannt. Diese Reserven hängen in besonderer Weise von den Marktpreisschwankungen ab und verstoßen gegen das Nominalwertprinzip.

Eine derart weite Fassung des Eigenkapitalbegriffs ist im Grunde kontraproduktiv: es wird die Illusion einer kräftigen Kapitalbasis geschaffen, die sich aber bei größeren Marktpreisschwankungen oder z. B. bei Veränderungen im Länderrisikobereich ohne weiteres auflösen kann.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

2. *Risikogewichtung*

Der Ausschuß entschied sich entsprechend dem US/UK-Vorschlag für einen „*risk asset ratio*" anstelle eines "gearing ratio", wie er z. B. noch in den USA, Japan, Österreich und Luxemburg üblich ist. Ein Risiko-Gewichtungs-Grundsatz bietet eine ausgewogenere Basis für internationale Vergleiche zwischen Bankensystemen mit unterschiedlichen Strukturen. Er erleichtert die Einbeziehung von off-balance-sheet-Positionen und verhindert andererseits nicht die Unterhaltung größerer liquider Aktiva oder solcher Aktiva, die ein geringes Risiko enthalten. Es gibt nur fünf Gewichtungsklassen: 0, 10, 20, 50 und 100 %. Wie beim Grundsatz I soll als Hauptrisiko das Kreditrisiko erfaßt werden.

Ein besonderes Problem bildete die angemessene Berücksichtigung des *Transferrisikos* als Spezialfall des Kreditrisikos. Nach der Analyse von zahlreichen Modellen (Inland/Ausland; Inland/EG; Inland/G 10, Inland/OECD) entschied sich der Ausschuß für eine Differenzierung nach Ländern mit niedrigerem Transferrisiko, die der OECD angehören, und Ländern außerhalb der OECD. Um die Ungereimtheiten einer solchen Lösung möglichst gering zu halten, wird das Transferrisiko nur bei Forderungen an die öffentliche Hand und bei *längerfristigen* Forderungen an Kreditinstitute besonders berücksichtigt. Die eingeführte Risikodifferenzierung nach *Restlaufzeiten* war nicht nur von deutscher Seite immer abgelehnt worden; denn es ist schwer zu verstehen, daß eine kurzfristige Forderung an eine brasilianische Bank besser sein soll als eine längerfristige, zumal alle längerfristigen Forderungen schließlich zu kürzerfristigen Forderungen werden und dann nur noch mit 20 % angerechnet werden, anstatt wie vorher mit 100 %.

Für Deutschland, die Schweiz und einige andere Länder ergab sich ein Problem daraus, daß auf Betreiben der USA und UK die Begünstigung von Realkrediten nur auf den Erwerb von selbstgenutztem Wohneigentum beschränkt werden sollte. Zwar konnte in der Endfassung der Empfehlung die Privilegierung generell auf das selbstgenutzte oder vermietete Wohneigentum ausgeweitet werden, aber unberücksichtigt bleibt der gewerbliche Realkredit, d. h. diese Kredite sind mit 100 % anzurechnen. Man kann für diese Entscheidung ein gewisses Verständnis haben, angesichts der Erfahrungen, die im In- und Ausland mit spekulativen Kreditengagements auf diesen Sektoren gemacht wurden.

Eine wesentliche Neuerung ergibt sich für uns aus der Erfassung von außerbilanzlichen Posten. Zwar werden in Deutschland bereits Bürgschaften sowie NIFs und RUFs berücksichtigt. Neu ist aber die Einbeziehung von Pensionsgeschäften und Kreditzusagen. Als weiterer Komplex wird auch das Adressenausfallrisiko berücksichtigt. Hierzu gehören Devisentermingeschäfte und erworbene Devisenoptionen sowie Zins- und Währungsswaps

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

und Währungs-Futures. Zu den reinen Zinsinstrumenten gehören Zinsswaps, forward rate agreements, Zinsterminkontrakte sowie erworbene Zinsoptionen. Da das Risiko nicht im Ausfall der gesamten Position, sondern darin besteht, daß bei Ausfall eines Partners ein Ersatzpartner gesucht werden muß, ist das Kreditrisiko wesentlich geringer einzuschätzen. Es wird entweder auf der Basis von replacement costs oder bezogen auf die Laufzeit ermittelt.

3. Weiteres Verfahren

Die empfohlene Mindestkapitalquote von 8 % soll schrittweise, spätestens aber Ende 1992, erreicht werden (vgl. Anlage 1). Die Eigenkapitalempfehlung ändert nicht geltendes Recht. Sie wendet sich vielmehr an die national zuständigen Gremien, die jeweiligen Aufsichtsregeln anzupassen. Die meisten EG-Staaten werden das Ergebnis der Brüsseler Verhandlungen abwarten. Dort wurden bereits wichtige Richtlinien verabschiedet, u. a. die Eigenmittel- und die Solvenzrichtlinie. Der deutsche Gesetzgeber muß nun entsprechende Änderungen des KWG bzw. der Grundsätze durchführen. Gleichwohl wenden die internationalen deutschen Banken die Regeln im wesentlichen bereits jetzt auf freiwilliger Basis an, denn sie sind unter Zugzwang geraten: Die Baseler Empfehlung ist zur internationalen Norm geworden. Damit werden auch die deutschen Banken in Zukunft von der internationalen Finanzpresse und von den Ratingfirmen an dieser Mindestnorm gemessen. Außerdem werden die Banken den Aufsichtsbehörden der Gastländer, in denen sie sich niederlassen oder beteiligen wollen, anhand dieses Maßstabes beweisen müssen, daß ihre Kapitalausstattung angemessen ist. Riskant an diesem Verfahren ist, daß sich die Institute „gesund" rechnen werden, indem sie alle in der Empfehlung aufgeführten Kapitalkomponenten berücksichtigen wollen. Andererseits ist kaum damit zu rechnen, daß sich der Gesetzgeber eines Tages bereit finden wird, in das KWG eine derart großzügige Eigenkapitaldefinition aufzunehmen. Indem die Banken gleichwohl so verfahren und damit Fakten schaffen, werden sie versuchen, den Gesetzgeber unter Druck zu setzen. Ich kann nur hoffen, daß das nicht gelingt.

III. Richtlinien der EG

In der EG wurden und werden im Hinblick auf den bis zum Jahre 1992 zu erreichenden einheitlichen Markt zahlreiche Richtlinien und Empfehlungen diskutiert und teilweise bereits verabschiedet (vgl. die Übersicht in Anlage 2).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

1. Eigenmittel- und Solvenzrichtlinie

Anknüpfend an die Baseler Empfehlung hat die EG die meisten Eigenkapitalkomponenten in die Richtlinie übernommen, die am 17. April 1989 endgültig verabschiedet wurde. Das Eigenkapitalkonzept der EG entspricht ziemlich weitgehend dem der Baseler Empfehlung. Allerdings gibt es einige nicht ganz unbedeutende Unterschiede. Wenn z. B. Neubewertungsrücklagen im nationalen Recht zugelassen werden, können sie gemäß Art. 33 der EG-Bilanzrichtlinie ganz oder teilweise in Kapital der höchsten Stufe umgewandelt werden. Der Fonds für allgemeine Bankrisiken enthält u. a. stille Reserven, die nach der Baseler Empfehlung dem ergänzenden Eigenkapital zugerechnet werden und damit begrenzt sind. Dagegen sollen sie nach der Eigenmittelrichtlinie unbegrenzt anerkannt werden. Dies wird noch problematischer dadurch, daß einzelne EG-Länder den Inhalt des Fonds für allgemeine Bankrisiken großzügig definieren und ihm sogar Länderrisiko-Vorsorgebeträge zuordnen wollen. Im übrigen werden Länderrisiko-Vorsorgebeträge nicht als Kapitalkomponente anerkannt. Weitere Unterschiede hängen insbesondere damit zusammen, daß sich die Baseler Empfehlung nur an die international operierenden und konkurrierenden Banken wendet, während die EG-Richtlinien Regelungen erzwingen, die für alle Kreditinstitute gelten und verbindlich sind. Die Richtlinie sieht ein nationales Wahlrecht vor, d. h. die EG-Länder sind nicht verpflichtet, alle Kapitalkomponenten zuzulassen.

Der Haftsummenzuschlag der Kreditgenossenschaften bleibt erhalten. Er darf zusammen mit den nachrangigen Darlehen 50 % des eingezahlten Kapitals und der Rücklagen nicht übersteigen. Allerdings wird die Kommission zu einem späteren Zeitpunkt prüfen, ob sich aus der Zulassung des Haftsummenzuschlags Wettbewerbsverzerrungen ergeben haben.

2. Eigenkapital-Mindestquote

Die Solvenzrichtlinie vom 18. Dezember 1989 geht ebenfalls von einer Risikogewichtung aus, die sich weitgehend mit dem Baseler Schema deckt.

Als Mindestquote ist 8 % vorgesehen. Die Höhe dieser Norm ist recht problematisch, weil sie von allen Kreditinstituten einzuhalten ist und nicht alle Kapitalkomponenten in Deutschland zugelassen werden dürften. Damit wird ein Teil der deutschen Banken unter erheblichen Druck geraten. Es ist auch zu berücksichtigen, daß selbst bei einer Zulassung aller Komponenten viele Kreditinstitute nicht in der Lage sind, diesen Rahmen auszufüllen. Eine bankaufsichtlich vertretbare Lösung könnte darin bestehen, versteuerte stille Reserven anzuerkennen und Genußrechtskapital in einem größeren

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Umfang als bisher zu akzeptieren. Die damit verbundenen zusätzlichen Kosten dürften sich in vertretbaren Grenzen halten. Den wesentlich weitergehenden Forderungen der Kreditinstitute auf Zulassung aller Komponenten nachzugeben, wäre die bequemste, aber auch gefährlichste Lösung. Institute, die die Quote erreichen, wiegen sich in falscher Sicherheit. Zu bedenken ist auch, daß andere Länder die Wahlrechte ebenfalls nicht voll ausschöpfen werden.

Bei allem Streben nach Wettbewerbsgleichheit muß man auch sehen, daß in Deutschland Kreditinstitute auf den heimischen Finanzmärkten erfolgreich konkurrieren, obwohl z. B. die Grundsatz I-Auslastung von Institut zu Institut wesentliche Unterschiede aufweist. Auch im internationalen Vergleich sind die Kennziffern recht unterschiedlich. Gleichwohl können sich Banken mit höherem Eigenkapital und den damit im allgemeinen verbundenen etwas höheren Kapitalkosten häufig besser behaupten als Konkurrenzinstitute mit knapper Kapitalbasis. Es wäre schade, wenn der deutsche Kapitalstandard aufgrund einer weitgehenden Ausschöpfung der Wahlrechte auf eine im Vergleich mit anderen wichtigen Ländern, wie den USA, England und der Schweiz, qualitativ niedrigere Stufe sinken würde.

Schließlich ist zu bedenken, daß sich den EG-Banken bei der Bildung des gemeinsamen Marktes große Chancen, aber auch große Risiken eröffnen. Ob sich die vielfältigen Investitionen, z. B. in grenzüberschreitende Filialnetze und Beteiligungen, die jetzt und in den nächsten Jahren allenthalben getätigt werden, als Erfolg oder Mißerfolg herausstellen, wird sich erst allmählich zeigen. Dann kann es lebenswichtig sein, daß Institute eine intakte, solide Kapitalbasis haben, die ausreicht, um solche Risiken abzudecken. Neubewertungsrücklagen, die sich aufgrund von Marktpreisschwankungen wieder auflösen können, sind hierzu kaum eine geeignete Basis.

3. Zweite Bankrechtskoordinierungsrichtlinie

Die Harmonisierung des Bankaufsichtsrechts soll im Rahmen dieser Richtlinie vom 15. Dezember 1989 in wesentlichen Punkten vorangetrieben werden. Ausgangspunkt ist das *Prinzip der Heimatlandkontrolle*. Damit soll erreicht werden, daß ein Kreditinstitut nur eine Konzession seines Sitzlandes benötigt, um in der gesamten EG tätig werden zu können. Damit werden den Gastländern wichtige Kompetenzen entzogen. Dies ist aber nur vertretbar, wenn die maßgeblichen bankaufsichtlichen Regelungen weitgehend harmonisiert sind. Sonst würde ein Sog in Richtung des Landes entstehen, das die geringsten Anforderungen stellt mit allen negativen Konsequenzen für die Stabilität des europäischen Finanzsystems und den Wettbewerb. Wahrscheinlich mildert sich mit der zunehmenden Harmonisierung auch das „Problem" Luxemburg.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

In dieser Richtlinie werden folgende Eckpunkte geregelt:

— Mindestkapital 5 Mio ECU, in besonderen Fällen 1 Mio ECU
— Prüfung der Zuverlässigkeit von Anteilseignern eines Kreditinstituts, die 10 % oder mehr Anteile halten
— Begrenzung der einzelnen Beteiligung von Kreditinstituten an Nichtbanken auf 15 % der Eigenmittel der Bank. Die Summe dieser Beteiligungen soll 60 % nicht übersteigen
— Für Kreditinstitute aus Drittländern, die in einem EG-Land eine Tochterbank unterhalten, ist Niederlassungsfreiheit in der gesamten EG vorgesehen[1].

Die zweite Richtlinie geht leider von einem weiten Kreditinstitut-Begriff aus. Danach muß z. B. das Einlagen- *und* das Kreditgeschäft betrieben werden, wenn ein Unternehmen als Bank gelten soll. Das Wertpapiergeschäft gilt nicht als Bankgeschäft, so daß Investment-Banken keine Bankkonzession benötigen. Allerdings hat die Kommission den Entwurf einer Wertpapierrichtlinie vorgelegt, um den Wertpapierbereich in die Harmonisierung mit einzubeziehen.

IV. Bankbilanzierung

Die Bankbilanzierungsrichtlinie aus dem Jahre 1986 soll vor allem die Transparenz und die Vergleichbarkeit der Jahresabschlüsse verbessern. Sie enthält ein detailliertes Gliederungsschema für die Bilanz und die Gewinn- und Verlustrechnung. Daneben wird eine so wichtige Frage wie die Bewertung von Aktiva und Passiva angepackt. Zur Zeit beraten Bundestag und Bundesrat den Entwurf des Bankbilanzrichtliniengesetzes, um die Bankbilanzrichtlinie in deutsches Recht umzusetzen. Die Anwendung des neuen Rechts soll erstmals auf die Jahresabschlüsse per 1993 erfolgen. Dies hat ganz erhebliche Auswirkungen. So werden die Möglichkeiten zur Legung von versteuerten stillen Reserven gegenüber dem derzeit bei uns geltenden Bewertungsspielraum eingeschränkt. Das Volumen darf 4 % bestimmter Aktivpositionen nicht übersteigen. Außerdem ist vorgesehen, diese Regelung bis 1998 zu überprüfen mit dem erklärten Ziel, die Spielräume weiter einzuengen. Wenn man bedenkt, wie sehr sich einzelne deutsche Kreditinstitute von der Darstellung einer periodengerechten GuV-Rechnung lösen, dann kann man durchaus Sympathien für diese Reformansätze haben. Problematischer erscheint dagegen, daß das Imparitätsprinzip im Bereich der off-balance-sheet-Positionen praktisch aufgegeben werden soll. Bisher war es im wesentlichen so, daß z. B. Gewinne aus Devisentermingeschäften

[1] Zweigstellen von in einem Drittland zugelassenen Kreditinstituten können ohne erneute Genehmigung keine Zweigstellen in einem weiteren EG-Land errichten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

erst bei Fälligkeit vereinnahmt werden durften, während Verluste sofort zu berücksichtigen waren. Es gab nur geringe Ausnahmen. Wenn z. B. zwei Geschäfte unmittelbar zusammengehörten und als solche kenntlich gemacht waren, konnte der Gewinn des einen Geschäfts bis zur Höhe des Verlustes aus dem anderen Geschäft bereits vor Fälligkeit herangezogen werden. In den letzten Jahren hat sich die Praxis der Banken und ihrer Wirtschaftsprüfer immer mehr von diesem konservativen Bewertungsprinzip gelöst — zum Teil, um ein schlechtes Jahresergebnis aufpolieren zu können. In Zukunft wird es eher die Regel sein, daß das Imparitätsprinzip in diesem Bereich nicht mehr zur Anwendung gelangt. Man mag das mit Hinweis auf eine periodengerechtere Erfolgsermittlung begrüßen. Andererseits kann aber der Außerbilanzbereich sehr große Volumina erreichen. Er eröffnet z. B. bei Ertragsschieflagen im Bilanzbereich die Möglichkeit, durch überdimensionierte off-balance-sheet-Geschäfte und die sofortige Vereinnahmung der Erträge einen Ausgleich zu erzielen, was tendenziell zu einem Anstieg spekulativer Geschäfte führen dürfte. Dies fällt um so leichter, weil off-balance-sheet-Geschäfte zunächst mit keinen oder nur geringen Liquiditätsverlusten verbunden sind.

V. Konsolidierung

Im Jahre 1983 wurde eine Konsolidierungsrichtlinie erlassen, die allen Mitgliedsländern die Einführung einer Konsolidierungspflicht auferlegte. Dabei blieb den Ländern die Wahl der Konsolidierungsmethode und die Bestimmung der Einzelheiten des Verfahrens überlassen. In Deutschland wurde daraufhin im Jahre 1985 die bankaufsichtliche Quotenkonsolidierung eingeführt, und zwar für Interbankbeteiligungen ab 40 %.

Inzwischen hat die EG-Kommission eine überarbeitete Fassung der Richtlinie vorgelegt. Sie möchte Methoden und Verfahren genauer festlegen und die Konsolidierungsschwelle weiter senken. Nach dem derzeitigen Stand der Beratungen besteht bei den übrigen EG-Ländern eine starke Präferenz für die Vollkonsolidierung. Die Quotenkonsolidierung dürfte nur dort zum Tragen kommen, wo tatsächlich quotale Haftungsverhältnisse bestehen wie bei joint ventures. Außerdem soll sich die Konsolidierungspflicht auch auf Holdinggesellschaften beziehen, die ihrerseits Beteiligungen an Kreditinstituten halten.

VI. Bankaufsichtliche Entwicklung in Deutschland

Naturgemäß strahlen die internationalen Entwicklungen auch auf die Bankenaufsicht in Deutschland aus. Da allerdings die Umsetzung der Eigenmittel- und Solvenzrichtlinie noch einige Zeit in Anspruch nehmen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wird, zumal mit einer Änderung des KWG zu rechnen ist, sollen zunächst in einem Zwischenschritt die Grundsätze I und I a ergänzt werden, während die Baseler Eigenmittelempfehlung bereits freiwillig von den international operierenden deutschen Kreditinstituten angewandt wird. Das Bundesaufsichtsamt hat zu Beginn des Jahres 1989 einen Änderungsentwurf für die Grundsätze I und I a vorgelegt, mit dessen Inkraftsetzung 1990 zu rechnen ist.

1. Grundsatz I

Die Banken haben in den vergangenen Jahren bestehende Geschäftsarten weiter ausgebaut und eine Reihe von neuen Geschäften entwickelt, so daß für die deutsche Bankenaufsicht aktueller Handlungsbedarf besteht.

a) Wertpapiere

Bisher sind festverzinsliche Wertpapiere, unabhängig davon, ob sie vom deutschen Staat, von deutschen oder ausländischen Kreditinstituten oder von hoch verschuldeten Ländern ausgegeben werden, nicht mit Eigenkapital zu unterlegen. Dies gilt auch für Aktien, soweit sie nicht als Beteiligungen eingestuft werden. Der Versuch, diese Aktiva entsprechend ihrem Adressenausfallrisiko in den Grundsatz I einzubeziehen, scheiterte an dem intensiven Widerstand der Kreditinstitute. Allerdings wird die Einbeziehung mit der Umsetzung der Solvenzrichtlinie nachgeholt, so daß die Kreditinstitute nur einen Zeitgewinn erzielt haben.

b) Swapgeschäfte

Das Volumen der Zins- und Währungsswaps hat enorm zugenommen. Das hauptsächliche Risiko bei diesen Geschäften besteht im Ausfall des Swappartners. In einem solchen Fall öffnet sich eine durch das Swapgeschäft geschlossene Zins- oder Fremdwährungsposition, die durch ein neues Geschäft u. U. zu ungünstigeren Konditionen geschlossen werden muß.

Es gibt im Grunde zwei Bemessungsverfahren, um dieses Kreditrisiko zu ermitteln. In den angelsächsischen Ländern werden hierzu häufig die sog. replacement costs verwendet, die sich bei einer Bewertung des Kontraktes am Markt als Differenz zwischen dem Preis des Kontraktes bei Abschluß des Geschäfts und dem Marktpreis ergeben. Die positive Differenz, die sich bei einem über dem historischen Kontraktpreis liegenden Marktpreis ergibt, stellt die Kosten dar, die bei einem Partnerausfall anfallen, wenn die dadurch bewirkte Öffnung einer Position wieder geschlossen werden soll. Diese Methode führt allerdings dazu, daß bei Abschluß eines Geschäftes zunächst keine Eigenmittelunterlegung notwendig ist, weil die replacement costs Null

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sind. Gleichwohl besteht von Anfang an ein Adressenausfallrisiko. Erst wenn aufgrund geänderter Marktbedingungen replacement costs entstehen, wird eine Kapitalunterlegung notwendig. Neben diesem bankaufsichtlich unerwünschten Effekt besteht für die Banken ein ständiges Kalkulationsproblem, weil die Kontrakte mit schwankenden Kapitalkosten belastet sind.

Ein anderes Verfahren stellt auf den Zeitfaktor ab. Hierbei wird eine mit der Kontraktlaufzeit zunehmende Volatilität von Zinsen und Wechselkursen unterstellt, die ihrerseits das Ausfallrisiko bestimmen. Deshalb arbeitet man bei diesem Verfahren mit laufzeitabhängigen Anrechnungssätzen. Bei der Einbeziehung der Swapgeschäfte in den Grundsatz I sollen die Banken zwischen beiden Methoden wählen können.

c) Devisen- u. a. Termingeschäfte

Wie bei Swaps entstehen bei allen anderen Termingeschäften Eindeckungsrisiken. Auch diese lassen sich entweder nach dem mark to market-Prinzip oder nach der Laufzeit ermitteln. Auch hier soll den Banken ein Wahlrecht eingeräumt werden.

d) Optionsrechte

Der Ausfall von Optionsrechten bewirkt ebenfalls die Öffnung einer Position, die nur unter Verlusten wieder geschlossen werden kann. Deshalb soll das Ausfallrisiko auch in diesem Bereich erfaßt werden.

e) Anrechnungsverfahren

Wie bei den traditionellen Kreditformen, deren Risikoeinstufung sich nach dem Partner richtet, wird auch bei Swaps, Termingeschäften und Optionsrechten eine Risikoabstufung nach Partnern vorgenommen, um dem unterschiedlichen Ausfallrisiko beim Staat, bei Banken und anderen Wirtschaftsunternehmen Rechnung zu tragen.

Das so nach Partnern gekürzte Risikovolumen wird dem Kreditvolumen zugeschlagen, das insgesamt die bisher schon geltende Grenze des 18-fachen nicht übersteigen darf.

2. *Grundsatz I a*

Im Grundsatz I a wird nicht das Adressenrisiko, sondern das Preis- oder Marktrisiko von offenen Devisenpositionen beschränkt, und zwar darf die offene Position 30 % des haftenden Eigenkapitals nicht übersteigen. Dieses

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

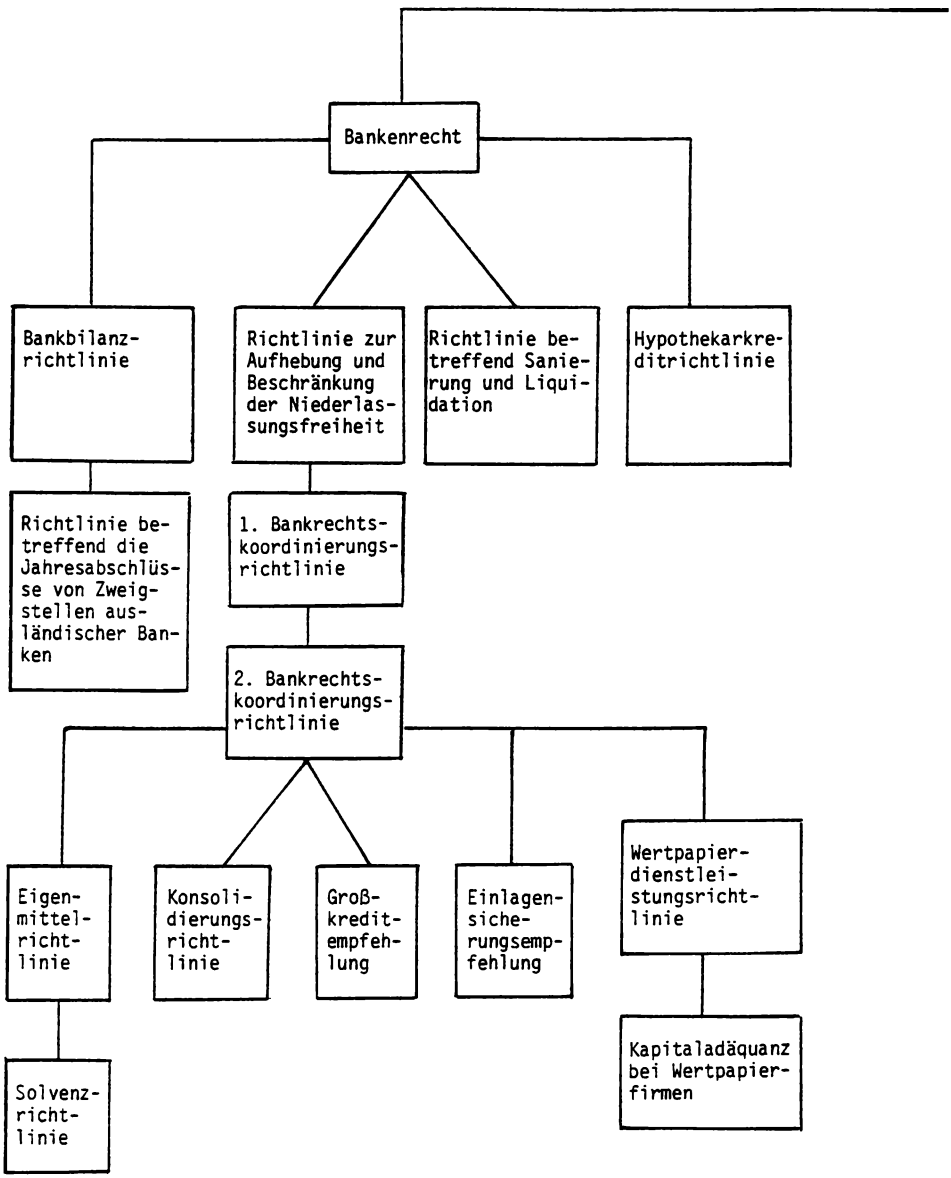
Anlage 1: **Übergangsregelungen**

	Anfangsphase	Ende 1990	Ende 1992
1. Mindeststandard	Stand von Ende 1987	7,25 %	8,0 %
2. Messverfahren	Kernelemente plus 100 %	Kernelemente plus 100 % (3,625 % plus 3,625 %)	Kernelemente plus 100 % (4 % plus 4 %)
3. Im Kernkapital enthaltene ergänzende Elemente	Maximal 25 % des Kernkapitals	Maximal 10 % des Kernkapitals (d. h. 0,36 %)	Keine
4. Begrenzung der allgemeinen Reserven für Forderungsausfälle innerhalb der ergänzenden Elemente*	Keine Begrenzung	1,5 oder — ausnahmsweise — 2,0 Prozentpunkte	1,25 oder — ausnahmsweise und vorübergehend — 2,0 Prozentpunkte
5. Begrenzung der befristeten nachrangigen Verbindlichkeiten innerhalb der ergänzenden Elemente	Keine Begrenzung (nach freiem Ermessen)	Keine Begrenzung (nach freiem Ermessen)	Maximal 50 % von Klasse 1
6. Abzug für den Goodwill	Abzug von Klasse 1 (nach freiem Ermessen)	Abzug von Klasse 1 (nach freiem Ermessen)	Abzug von Klasse 1

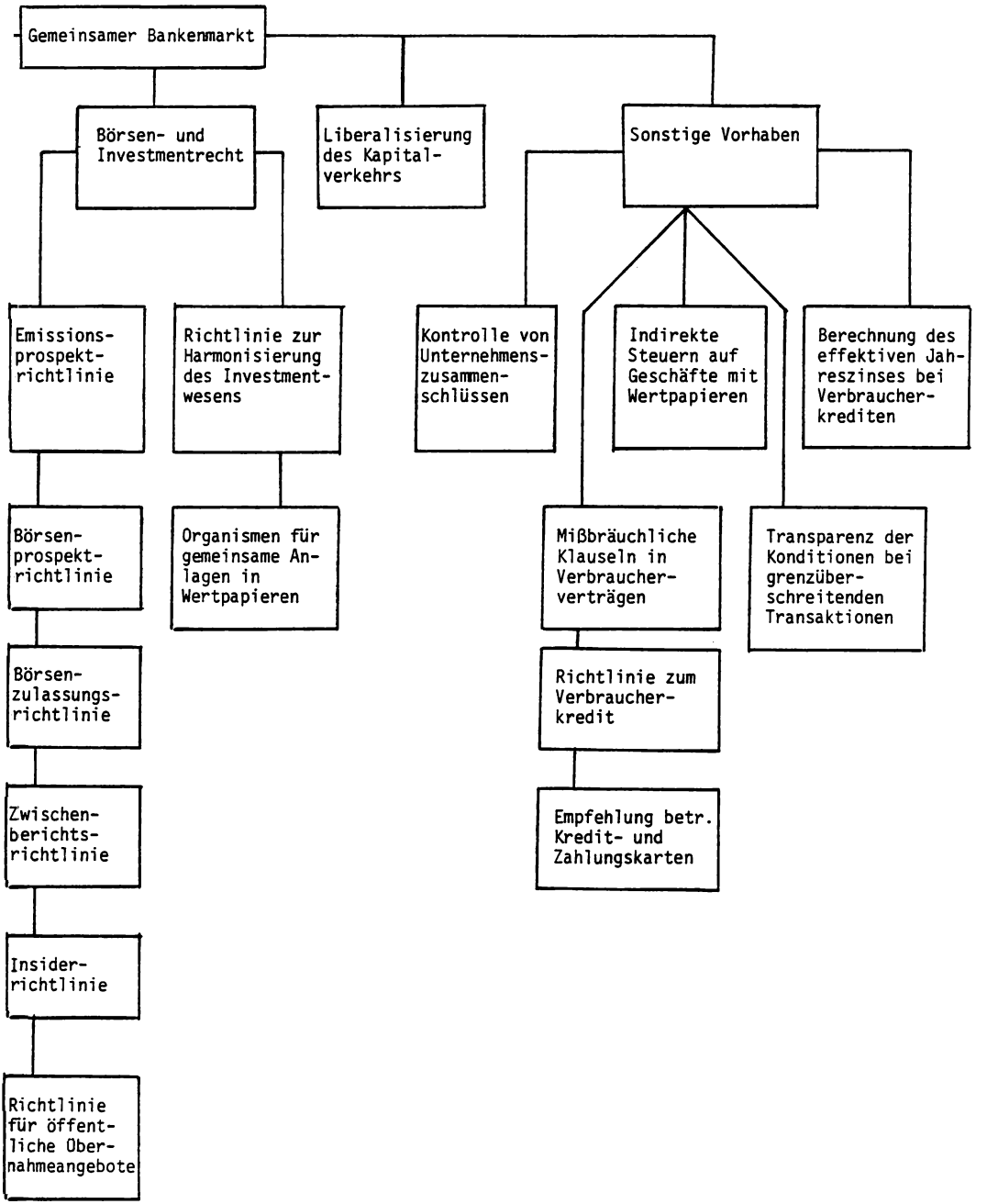
* Diese Begrenzung würde nur dann gelten, wenn keine Einigung über eine einheitliche Basis zur Einbeziehung nicht zweckgebundener Rückstellungen oder Reserven erzielt wird.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Anlage 2: **Wichtige Richtlinien und Empfehlungen zur Verwirklichung des gemeinsamen Bankenmarktes**



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/



DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

System soll auf weitere ausgewählte Marktrisiken ausgedehnt werden, und zwar auf Zinstermin- und Zinsoptionsgeschäfte sowie auf Aktientermin- und Aktienoptionsgeschäfte.

Als Gesamtobergrenze ist nun 50 % des haftenden Eigenkapitals vorgesehen. Um zu verhindern, daß der gegenüber der bisherigen Obergrenze erweiterte Freiraum für nur einen Geschäftstyp genutzt wird, ist für die Devisengeschäfte unter Einschluß von Devisenoptionsgeschäften eine Grenze von unverändert 30 % vorgesehen. Für die übrigen beiden Geschäftsarten ist jeweils eine Grenze von 10 % vorgesehen. Mit diesem System erhalten die Institute ein erhebliches Maß an Flexibilität, weil sie die Kontingente entsprechend ihrer eigenen Geschäftsstruktur ausfahren können, ohne ein nicht vertretbares Gesamtrisiko einzugehen.

Hinsichtlich der Zinstermingeschäfte ist noch bemerkenswert, daß die Kreditinstitute vierteljährlich eine Zinsänderungsbilanz aufstellen müssen und die sich daraus ergebende offene Position begrenzt wird. Die Anrechnung der offenen Position auf die 10 %-Grenze erfolgt nicht brutto mit dem Nominalbetrag der die offene Position darstellenden Kontrakte, wie bei den Devisenpositionen oder Aktientermingeschäften. Stattdessen werden die Kontrakte nur mit einem geringen, laufzeitabhängigen Satz berücksichtigt. Damit wird der Laufzeitbezogenheit des Risikos bei Zinsinstrumenten Rechnung getragen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Internationaler Freihandel in Bankdienstleistungen*

Von *Wernhard Möschel*, Tübingen

I. Zur Entwicklung der internationalen Aktivitäten

Die Entwicklung des internationalen Handels in Bankdienstleistungen läßt sich in vier Charakteristika beschreiben:[1]

1. Multinationalisierung des Geschäfts

Das klassische internationale Geschäft von Kreditinstituten — Finanzierung des Außenhandels, Devisenhandel — wurde traditionell vom einheimischen Bankplatz aus bewältigt. Gegebenenfalls bediente man sich im Ausland der Hilfe von Korrespondenzbanken. Etwa seit Beginn der 60er Jahre trat ein dramatischer Anstieg der Auslandsaktivitäten von Geschäftsbanken in Form von eigenen Zweigstellen und von rechtlich selbständigen Tochtergesellschaften im jeweiligen Ausland selbst ein. Zunächst war dies eine Domäne US-amerikanischer Großbanken. Mittlerweile trifft dies für zahlreiche größere Geschäftsbanken aus den entwickelten Industriestaaten zu. Dem Geschäftsvolumen im Ausland nach dominieren gegenwärtig japanische Banken.[2] Internationaler Handel in Bankdienstleistungen in diesem Sinne beschränkt sich mithin nicht auf grenzüberschreitende Operationen. Er schließt die Möglichkeit zur Niederlassung in einem Gastland ein.

---

* Eine englische Version erschien unter dem Titel International Trade in Banking Services, Occasional Papers, Vol. 2, Center for the Study of the New Institutional Economics, Universität des Saarlandes, Winter 1989/90.

[1] Siehe allgemein OECD (Hrsg. *Pecchioli*), The Internationalisation of Banking. The Policy Issues (1983); OECD, Trends in Banking in OECD Countries (1985); OECD (Hrsg. *Pecchioli*), Prudential Supervision in Banking (1987); *Coulbeck*, The Multinational Banking Industry (1984); *Dale*, The Regulation of International Banking (1984); *Mikdashi* (Hrsg.), International Banking. Innovations and New Policies (1988); *Weston*, Domestic and Multinational Banking (1980); *Murtfeld*, Strategien im internationalen kommerziellen Geschäft, Die Bank 176-183 (1987).

[2] Vgl. Bank for International Settlements, 58 Annual Report 126 (1988); *Lyon*, No stopping them now, The Banker 56-62 (April 1988).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

2. *Globalisierung der Märkte*

Nationale und internationale Finanzmärkte wachsen tendenziell zusammen. Dies bedeutet, daß ein wesentlicher Teil der Finanzströme, welche über internationale Finanzmärkte gehen, inländische Kreditbewegungen ersetzt oder ergänzt. Als typisches Beispiel dafür sei wiederum Japan genannt: Dessen Wirtschaftseinheiten haben im vergangenen Jahr auf den internationalen Finanzmärkten die meisten Kredite aufgenommen; zugleich waren japanische Sparer die größte Gruppe von Anlegern auf eben diesen Märkten.[3]

3. *Verschmelzung getrennter Funktionen*

Eine früher stärker vorhandene Arbeitsteilung innerhalb des Bankensektors oder zwischen Geschäftsbanken und Unternehmen in banknahen Tätigkeitsfeldern schwächt sich zunehmend ab. Für den internationalen Handel mit Finanzdienstleistungen bedeutet dies eine Ausweitung der Geschäftsmöglichkeiten. Zusätzliche Wachstumschancen, Möglichkeiten der Risikostreuung und intensivierter Wettbewerb können sich damit verbinden. Die wichtigste Entwicklung betrifft eine an bedeutenden Bankplätzen vorhandene Trennung von commercial banking und investment banking. Kanada hat die Funktionstrennung zum 1. Juli 1988 vollständig beseitigt.[4] In den USA hält die Erosion des Glass-Steagall Act von 1933 an.[5] In Japan ist das Wertpapiergeschäft Auslandsbanken über inländische Tochtergesellschaften zugänglich gemacht worden, vorausgesetzt, die Beteiligung geht über 50 % nicht hinaus.[6]

---

[3] Bank for International Settlements (Fn. 2), 125-126.

[4] Vgl. *Teolis*, Canadas Big Bang. The Restructuring of the Canadian Financial System, 2 Butterworths J. of Int. Banking and Fin. L. 34-40 (1987); *Riley / Hansen*, Canadas „Big Bang", 6 Int. Fin. L. Rev. 31-38 (Sept. 1987).

[5] Vgl. *Willin*, Commercial Banks and the Glass-Steagall Act. A Survey of New Products and Activities, 104 Banking L. J. 5-35 (1987); *Taylor*, III, Equity Investment Opportunities Available to Banks and Bank Holding Companies, 104 Banking L. J. 127-153 (1987); *Greene / von Hehn*, Neuere Entwicklungen im amerikanischen Bankenrecht unter besonderer Berücksichtigung des Glass Steagall Act, 30 Recht der Internationalen Wirtschaft 497-504 (1984); *Hauptfleisch*, USA auf dem Weg zur Universalbank, 105 Sparkasse 231-232 (1988); *Oppenheimer / Reitmaier*, Bankenreform in den USA, 34 Recht der internationalen Wirtschaft 526-531 (1988).

[6] Vgl. *Dale*, Japans „Glass-Steagall" Act, 2 J. of Int. Banking L. 138-144 (1987); *Whitener*, The steady erosion of Japans Glass-Steagall, 7 Int. Fin. L. Rev. 11-14 (May 1988); *Cartellieri*, Auslandsbanken in Japan, Die Bank 665-668 (1987).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

4. *Herausbildung neuer Finanzierungstechniken*

Internationale Finanzoperationen waren in jüngster Zeit ein bevorzugtes Feld von Innovationen.[7] Ein Bedürfnis nach stärkerer Risikoabsicherung schlug sich in verstärktem Einsatz von Techniken nieder wie Konsortialgeschäften, roll over-Krediten und von Sicherungsinstrumenten wie swaps, futures und options. Instrumente dieser Art sind vielfach standardisiert, so daß sich diesbezüglich eigene Märkte entwickeln konnten (marketization). Auf der anderen Seite nehmen Finanzierungsformen unter Einsatz von handelbaren Geldmarkt-Papieren zu (securitization of banking). All dies führt zu erweiterten Wettbewerbsbeziehungen. Es wirft zudem neuartige Fragen unter dem Aspekt der Bankenaufsicht auf (off-balance-sheet business).[8]

5. *Die Ursachen*

Die Ursachen für die hier skizzierte Entwicklung sind zahlreich und komplex. Fundamental dürfte das schnelle Wachstum der Weltwirtschaft in der Zeit nach dem zweiten Weltkrieg und die damit verbundene Expansion multinational agierender Gesellschaften gewesen sein: Banken waren gezwungen, diesen Kunden ins Ausland zu folgen bzw. ihnen die Wege zu ebnen. Von vergleichbarem Gewicht ist ein deutlicher Liberalisierungs- und Deregulierungstrend auf den Märkten für Bankdienstleistungen. Dies beginnt mit einem verbreiteten Abbau früherer Devisen- und Kapitalverkehrskontrollen und führt hin bis zur Zulassung ausländischer Kreditinstitute in einstmals völlig abgeschotteten Ländern wie z. B. Australien (1985) und Schweden (1986).[9] Jedenfalls im Umkreis der OECD-Länder hält dieser Trend bis heute an. Hinzu tritt eine Kategorie eher technischer Gründe. Als erstes zu nennen sind Auswirkungen der US-amerikanischen Währungspolitik in den Jahren zwischen 1965 und 1974 (Foreign Direct Investment

[7] Vgl. OECD, Prudential Supervision (Fn. 1), 79-82; Bank for International Settlements, Recent Innovations in International Banking, Report by a Study Group established by the Central Banks of the Group of Ten Countries (1986); *Zimmermann* (Hrsg.), Finanzmarktinnovationen. Financial Market Innovation (1987); *Storck*, Neue Instrumente im Euromarkt, in: Innovationen auf Finanzmärkten, Probleme des Kapitalmarkts, Bd. 28, 19-41 (1986).

[8] Detaillierte Analyse in Bank for International Settlements. Committee on Banking Regulation and Supervisory Practices, The Management of Bank's Off-Balance-Sheet Exposure. A Supervisory Perspective (1986); *Kollar*, Kapitalmärkte im Zeichen von Innovation und Liberalisierung — Konsequenzen für das nationale und internationale Bankgeschäft, in: Innovationen (Fn. 7), 65, 83 ff.

[9] Vgl. *Smith*, The Establishment of Banks Abroad (Australia), 4 Int. Banking L. 66-80 (Oct. 1985); *Hammarskiold / Karde*, New Swedish Banking Law, 6 Int. Fin. L. Rev. 24-26 (May 1987); *Wahlstedt*, Die schwedischen Banken in der Zukunft, 41 Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 64-66 (1988).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Program, Interest Equalization Tax, Voluntary Foreign Credit Restraint Program).[10] Sie war mitursächlich für die Herausbildung der Eurogeld- und Eurokapitalmärkte. Der Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods und der damit verbundene Übergang zu beweglichen Wechselkursen hat zu verstärkter Nachfrage nach risikoreduzierenden Bankdienstleistungen im internationalen Verkehr geführt. Die massive Zunahme der Auslandsverschuldung bei zahlreichen Entwicklungsländern, die Notwendigkeit eines finanziellen recycling nach den Ölpreisschocks der 70er Jahre, in jüngster Zeit die Finanzierung der US-amerikanischen Budget- und Außenhandelsdefizite haben weitere Impulse gegeben. Sicher ist schließlich, daß diese Entwicklung ohne die Fortschritte in der Informations- und Kommunikationstechnologie nicht möglich gewesen wäre.

6. Ein Vorbehalt

Zu diesem Bild gehören Begrenzungen. Das internationale Bankengeschäft ist weitgehend wholesale banking geblieben. Den Geschäftsvolumina nach gerechnet mögen die Schwerpunkte dabei grosso modo zu gleichen Teilen im Interbankengeschäft einerseits und im Geschäft mit gewerblichen Großkunden andererseits liegen. Sehr viel geringer ist eine Präsenz ausländischer Banken im jeweiligen Massengeschäft mit Kleinkunden (retail business). Regelmäßig fehlt damit ein Zugang zur preiswertesten Refinanzierung in inländischer Währung. Es gibt einige bemerkenswerte Ausnahmen: So verfügen z. B. japanische Banken in Kalifornien mittlerweile über eine starke Präsenz auch im retail banking.[11] Oder die Deutsche Bank AG betreibt jetzt nach dem Kauf der Banca d'America e d'Italia Ende 1986 rund 100 Niederlassungen in Italien.[12] Doch insgesamt steht solche Entwicklung noch am Anfang.

II. Regulierungen als Hindernisse für den internationalen Freihandel

Banking gehört zu den relativ hochregulierten Wirtschaftssektoren. Aus diesen staatlichen Regulierungen ergeben sich die wesentlichen Hindernisse für den Freihandel in solchen Dienstleistungen.[13]

---

[10] Siehe *Möschel*, Das Trennsystem in der U.S.-amerikanischen Bankwirtschaft. Eine normative und faktische Analyse, 159 (1978); *Lees*, International Banking, 334-342 (1974).

[11] Vgl. *Palmer*, California, here we come, The Banker 49-53 (April 1988).

[12] Vgl. *Diefenbach / Pielmeyer*, Auslandspräsenz der Großbanken zwischen 1965 und 1986, Die Bank 72-74 (1988); Banken-Stützpunkte im Ausland, Die Bank 570-574 (1987); allgemein zur Entwicklung in den europäischen Ländern: *Müller*, Grenzenlose Geschäfte, 42 Wirtschaftswoche 40-50 (Nr. 26, Juni 1988).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

1. Die regulativen Zwecke

Drei Ebenen lassen sich unterscheiden:

— Währungssteuerung,

— Bankenaufsicht,

— allgemeine Wirtschaftslenkung.

Die beiden ersten Ebenen sind in allen Staaten präsent, wenn auch in durchaus unterschiedlicher Intensität. Besonders kritisch ist die dritte Kategorie. Sie ist eher ein Sammelbegriff für eine Vielzahl von Regulierungen. Sie umfaßt den Versuch, die Güterwirtschaft über den Hebel der Finanzwirtschaft zu beeinflussen. Im Extremfall drückt sich dies in einem vollständig verstaatlichten Bankensystem aus. Hierher gehört weiter die Vorstellung, die einheimische Bankwirtschaft vor Überfremdung zu schützen: Ein ökonomischer Schlüsselbereich soll unter inländischer Verantwortlichkeit gehalten werden. Protektionistische Motivationen sind eine zusätzliche Facette. Sie können in merkantilistischen Traditionen wurzeln (z. B. Verhinderung eines Gewinntransfers) oder auch in der Furcht, ein heimisches Bankensystem sei nicht hinreichend konkurrenzfähig gegenüber ausländischen Anbietern. Verbreitet ist ein Interesse an sektoralen Finanzierungen, etwa zur Verbilligung der Staatsverschuldung, zur Begünstigung einzelner Wirtschaftssektoren wie Landwirtschaft, Wohnungsbau oder auch allgemein zur Erleichterung langfristiger Investitionsfinanzierung. Die verwandten Instrumente schließen vielfach Marktspaltungen und Wettbewerbsbeschränkungen ein. Internationaler Freihandel in Bankdienstleistungen und der dadurch ausgelöste Impuls zu mehr Markt und mehr Wettbewerb werden von daher als Störfaktor empfunden.

Es ist hier nicht der Ort, die Ziel-Mittel-Geeignetheit solcher Instrumente oder verschiedene Optionen bei der Auflösung von Zielkonflikten zu diskutieren.[14] Internationaler Freihandel stößt letztlich immer auf die Grenze einzelstaatlicher Souveränität. Dies macht Divergenzen in der Definition des jeweiligen öffentlichen Interesses unausweichlich. Aus einem Blickwinkel

---

[13] Vgl. OECD, International Trade in Services: Banking. Identification and Analysis of Obstacles (1984); OECD, Regulation Affecting International Banking Operations of Banks and Non-Banks (2 vol. 1981-2); Department of the Treasury, Report to Congress on Foreign Government Treatment of U.S. Commercial Banking Organizations (1979); dies., (1984 update); dies., National Treatment Study: Report to Congress on Foreign Government Treatment of U.S. Commercial Banking and Securities Organizations (1986 update); *Walter*, Barriers to Trade in Banking and Financial Services (Trade Policy Research Centre 1985); OECD, The Internationalisation (Fn. 1), 184-194.

[14] Vgl. *Möschel*, The Public Law of Banks, International Encyclopedia of Comp. L., Vol. IX ch. 3, no. 25-54 (erscheint 1990); *ders.*, Eine Systematik von Bankenregulierungszielen, in: Festschrift für Walter Stimpel 1065-1085 (1985); OECD, The Internationalisation (Fn. 1), 112-125, 195-212; OECD, Prudential Supervision (Fn. 1), 32-37.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

des internationalen Freihandels werden dabei am ehesten Unterschiede erheblich, welche zwischen Inlandsbanken und Auslandsbanken diskriminieren. Solche Diskriminierung kann de jure oder auch nur de facto wirken, sie kann offen oder verdeckt erfolgen. Letzteres ist in der Bankenregulierung eine besonders wichtige Dimension. Denn das Ausmaß administrativen Ermessens im Gegensatz zu einer strikten Durchnormierung pflegt hier groß zu sein. Im folgenden wird ein Überblick über solche Praktiken gegeben.

2. *Regulierungen mit diskriminierender Tendenz*

Unterschieden seien Restriktionen im grenzüberschreitenden Bankgeschäft, bei Marktzutritt in der Form einer Niederlassung, Ausübungsbeschränkungen für Auslandsbanken und flankierende Regulierungen, die nicht unbedingt bankspezifisch sind.

a) Grenzüberschreitende Bankgeschäfte

Hier wirken sich am ehesten Kapitalverkehrskontrollen aus: Der Transfer einheimischen Kapitals ins Ausland wird unterbunden. Kreditaufnahmen von Inländern im Ausland werden begrenzt. Maßnahmen dieser Art zielen nicht direkt auf eine Behinderung des grenzüberschreitenden Geschäfts. Sie haben aber vielfach diesen Effekt. Ein Absatz ausländischer Wertpapiere im Inland ist gelegentlich verboten oder begrenzt. Dies gilt namentlich für den Vertrieb ausländischer Investmentfonds. Auslandsbanken kann die Teilnahme am Emissionsgeschäft in einheimischen Wertpapieren verwehrt sein. Steueraspekte können den Absatz einheimischer Wertpapiere begünstigen. Beispiele sind Quellensteuern nur auf ins Ausland fließende Erträge oder spezielle Umsatzsteuern beim Handel in ausländischen Wertpapieren.

b) Zugangsschranken

Ein völliger Ausschluß von Auslandsbanken findet sich heute nur noch in wenigen Staaten, namentlich im Ostblock und in einigen Entwicklungsländern. Regelmäßig ist dann das Bankensystem verstaatlicht. Immerhin verbieten einzelne Bundesstaaten in den USA Bankenzutritte von außerhalb. Dies zielt in erster Linie zwar auf einen Ausschluß anderer amerikanischer Banken, namentlich von Großbanken New Yorker Provenienz.[15] Es ändert aber nichts daran, daß Auslandsbanken generell mitbetroffen werden. Zu

[15] Überblick in: Federal Reserve Bank of Chicago, Toward Nationwide Banking (1986); Department of the Treasury, Geographic Restrictions on Commercial Banking in the United States. The Report of the President (1981); *Hawke*, Commentaries on Banking Regulation, 289-295 (1985).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nennen sind in diesem Zusammenhang noch Erscheinungsformen des sog. offshore-banking, wenn Auslandsbanken eine Lizenz nur für das Geschäft mit Auslandskunden erhalten (Singapur, Bahrein, Bahamas, International Banking Facilities in den USA). Eine nicht überwindbare Begrenzungswirkung haben numerus clausus-Systeme. Dies kann die Spielart einer absolut begrenzten Zahl zugelassener Auslandsbanken annehmen wie in Australien seit der grundsätzlichen Marktöffnung von 1985. Dies kann sich in Form einer Art Bedürfnisprüfung vollziehen. Eine etwas flexiblere Regelung kennt Kanada.[16] Dort ist der Marktanteil — bezogen auf Aktiva im Inland — für ausländische Banken (Schedule B banks) auf 16 % begrenzt. Bis 1984 waren es 8 % gewesen. Verbreiteter und praktisch besonders wichtig sind Begrenzungen für Auslandsbeteiligungen an einheimischen Banken. Sie können einen offen diskriminierenden Charakter haben wie in Kanada. Der aggregierte Anteil von Auslandsbeteiligungen an einer sog. Schedule A Bank darf über 25 % nicht hinausgehen. Bei formaler Gleichbehandlung liegen vielfach de facto-Diskriminierungen vor: So wird in Japan ein Beteiligungserwerb über 5 % an einer japanischen Bank durch eine Finanzinstitution, einheimisch oder ausländisch, in der Regel nicht erlaubt. Dies schließt für Auslandsbanken den wohl einzigen realistischen Zugang zum inländischen Depositengeschäft. Ob ein Rechtsformenzwang (z. B. Unterbindung rechtlich unselbständiger Filialen, aber nicht von Tochtergesellschaften) effektiv behindernd wirkt, hängt von der konkreten Ausgestaltung ab. Marktzutrittssperren können sich schließlich aus einem überzogenen Reziprozitätserfordernis ergeben. Konfliktlagen dieser Art entstehen am ehesten zwischen Ländern mit einem Universalbankensystem und solchen mit deutlichen Tätigkeitsbegrenzungen.[17] In der Praxis wird Reziprozität freilich nicht dogmatisch, sondern flexibel gehandhabt. Das Prinzip dient auch weniger defensiv als Vorwand für eine Sperrung des einheimischen Marktes als aggressiv zur Öffnung von Auslandsmärkten.

c) Ausübungsschranken

Ausübungsschranken lassen Auslandsbanken die Möglichkeit, sich den inländischen Verhältnissen anzupassen und innerhalb dieses Rahmens ihre Geschäfte zu betreiben. Im Einzelfall kann ihr Gewicht freilich derart sein,

[16] Vgl. *Teolis / Kerbel*, Foreign Owned Banks and Financial Institution Reform in Canada, 1 Butterworths J. of Int. Banking and Fin. L. 34-41 (June 1986); *Ziegel / Waverman / Couklain* (Hrsg.), Canadian Financial Institutions: Changing the Regulatory Environment (1985).

[17] Diskussion dieser Probleme bei *Weiss*, A Critical Evaluation of Reciprocity in Foreign Bank Acquisitions, in: Comptroller of the Currency. Staff of the Office (Hrsg.), Foreign Acquisition of U.S. Banks, 261-282 (1981); OECD, The Internationalisation (Fn. 1), 74-78; *Möschel*, The Public Law of Banks (Fn. 14), no. 300-304; *Hultman*, International Banking and U.S. Commercial Policy, 19 J. of World Trade L. 219-228 (1985).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

daß sie Zugangsschranken zum Markt oder zu einzelnen Marktsegmenten gleichkommen. Innerhalb der Ausübungsschranken kann man drei Kategorien unterscheiden: Steuerähnliche Restriktionen, quotenähnliche Begrenzungen und allgemeine Behinderungen im Wettbewerb. Dies sind Akzentuierungen, keine klaren Gegensätze. Zur ersten Gruppe gehören etwa

— unterschiedliche Reservehaltung,
— diskriminierende Eigenkapitalanforderungen,
— unterschiedliche Besteuerung.

Beispiele für die zweite Kategorie sind

— Allgemeine Kreditbegrenzungen,
— Begrenzungen bei Krediten in inländischer Währung,
— Begrenzungen bei Krediten in Auslandswährungen,
— eine spezifische Portfoliostruktur im Kreditgeschäft,
— Begrenzungen im swap-Geschäft,
— Eigenkapitalanforderungen in Kombination mit Begrenzungen der Kapitalisierung.

Allgemeine Behinderungen im Wettbewerb sind

— Begrenzungen in der Art der Geschäfte, die aufgenommen werden dürfen (z. B. Verbot, bestimmte Einlagen zu nehmen wie Termingelder, Spareinlagen, Sichteinlagen; Verbote innerhalb des Wertpapiergeschäfts),
— Begrenzungen im Hinblick auf Kunden (Ausschluß öffentlicher Stellen, des Massengeschäfts),
— Erfordernis inländischer Staatsangehörigkeit für das leitende Personal,
— Unterbindung oder Begrenzung von Niederlassungen,
— kein Zugang zum Rediskontgeschäft der Notenbank,
— kein Zugang zur subventionierten Finanzierung von Exportgeschäften.

Über das tatsächliche Gewicht solcher Restriktionen lassen sich nur schwer allgemeine Aussagen treffen. Sie finden sich insgesamt stärker in Entwicklungsländern als in den Industriestaaten. Doch handelt es sich dort vielfach um ohnehin nicht umworbene Bankplätze. Im Umkreis der OECD-Länder ist innerhalb der letzten Jahre ein grundsätzlicher Trend zum Abbau solcher Restriktionen zu erkennen, soweit diese diskriminierend wirken. Die Entwicklung geht in Richtung eines principle of national treatment. Die genannten Hindernisse mögen vielfach auch deshalb wenig spürbar gewesen sein, als sie nicht so sehr die Schwerpunkte des internationalen Bankgeschäfts berühren (Interbanken-Geschäft, Großkunden-Geschäft). Das kann sich ändern, wenn Auslandsbanken zunehmend in das einheimische Massengeschäft drängen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

d) Flankierende Regulierungen

Diese betreffen nicht spezifisch eine Bankentätigkeit, können sich aber de facto belastend auf Auslandsbanken auswirken. Zu nennen sind etwa Begrenzungen bei einem Gewinntransfer. Hinzu treten personenbezogene Restriktionen wie Aufenthaltserlaubnisse, Arbeitserlaubnisse für ein Bankmanagement, soweit es aus dem Heimatstaat mitgebracht wird. Zu nennen sind schließlich Beschränkungen im grenzüberschreitenden Datenverkehr. Hierher gehören auch Unzulänglichkeiten, die aus verbreiteten staatlichen Monopolen bei Telekommunikationsnetzen und -dienstleistungen herrühren.

III. Internationales Recht und internationale Kooperation

1. Multinationale Entwicklungen

a) Die Ebene des GATT

Am bedeutsamsten erscheinen Entwicklungen auf der Ebene des GATT.[18] Die bis Ende 1990 abzuschließende Uruguay-Runde zielt auf die Einbeziehung der Dienstleistungen in das Rahmenwerk des GATT. Das Treffen auf Ministerebene vom Dezember 1988 in Montreal scheiterte zwar an der Landwirtschaftsfrage. Es führte indes zu einer vorläufigen Übereinkunft über eine Liberalisierung bei den Dienstleistungen. Folgende Elemente sind hervorzuheben:[19]

— Die Übereinkunft ist nicht bankenspezifisch. Das Wort banking kommt gar nicht vor. Sie bezieht sich ganz allgemein auf trade in services, hält indes die Möglichkeit offen, „that certain sectors could be excluded in whole or in part for certain overriding considerations".

— Der Begriff trade in services soll auch die grenzüberschreitende Bewegung von Produktionsfaktoren einschließen „where such movement is essential to suppliers". Doch bleibt dies unter einem Vorbehalt weiterer Prüfung.

---

[18] Vgl. *Gibbs*, Continuing the International Debate on Services, 19 J. of World Trade L. 199-218 (1985); *Gavin*, A GATT for International Banking?, 19 J. of World Trade L. 121-135 (1985); *Schott / Mazza*, Trade in Services and Developping Countries, 20 J. of World Trade L. 253-273 (1986); *Gibbs / Mashayekhi*, Services: Cooperation for Development, 22 J. of World Trade L. 81-107 (no. 2, April 1988); *Nayyar*, Some Reflections on the Uruguay Round and Trade in Services, 22 J. of World Trade L. 35-47 (no. 5, Oct. 1988); *Schultz*, Dienstleistungen und GATT, in: Die Neuordnung des GATT: Regeln für den weltwirtschaftlichen Strukturwandel und Technologietransfer, 151-173 (1987); *Sindelar*, Das GATT — Handelsordnung für den Dienstleistungsverkehr? (1987).

[19] GATT-document MTN. TNC/7 (MIN) 9 December 1988, 40-43.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

— Es ist eine schrittweise Liberalisierung ins Auge gefaßt. Dabei soll namentlich berechtigten Interessen von Entwicklungsländern Rechnung getragen werden.
— Die Zielvorstellung eines national treatment wird betont.
— Das Vertragswerk soll eine Meistbegünstigungsklausel enthalten.
— Vorbehalte und Ausnahmen sind beabsichtigt (z. B. aus Zahlungsbilanzgründen, Sicherheitsgründen und kulturpolitischen Gründen).
— Staatliche Regulierungen werden ausdrücklich anerkannt. Beispielhaft genannt werden die Gewährung von Ausschließlichkeiten in bestimmten Sektoren, Konsumentenschutz und Globalsteuerung. Hervorgehoben wird überdies ein Recht der Vertragsstaaten, neue Regulierungen einzuführen.

Die grundsätzliche Bereitschaft, Dienstleistungen in die GATT-Regeln einzubeziehen, sollte in ihrer Bedeutung nicht unterschätzt werden. Im Bankenbereich zeichnet sich mittlerweile allerdings ein Stillstand ab. Nach den Vereinbarungen von Rom im April 1989 soll ein relativ allgemein gehaltenes Rahmenabkommen geschlossen werden. Zu diesem Abkommen treten dann Sektorenabkommen. Diese sollen nicht für alle GATT-Mitgliedstaaten, sondern nur für die speziell unterzeichnenden gelten. Die Bankwirtschaft befindet sich hier indessen nicht mehr auf der Agenda.

b) Die Ebene des OECD

Zu nennen sind hier der Code of Liberalization of Invisible Operations und der Code of Liberalization of Capital Movements, beide aus dem Jahre 1961, der letztere mit einer Novelle von 1984.[20] Hinzu tritt das National Treatment Instrument von 1976. Es betrifft die Behandlung von Firmen unter Auslandskontrolle, welche in den Mitgliedstaaten bereits tätig sind. Die praktische Relevanz dieser Vereinbarungen ist mit Rücksicht auf ihre eher bescheidene Reichweite und vorhandene Vorbehalts- und Ausnahmerechte sehr begrenzt. Gegenwärtig sind Fortentwicklungsarbeiten im Gange. Kaum zu überschätzen ist dagegen die Plattform der OECD als eine Möglichkeit, sozusagen eine Art intellektuellen Konsensus zwischen den Mitgliedstaaten in dieser Regelungsmaterie zu erreichen.

c) Der Sonderfall der EG

Ein Sonderfall in diesem Zusammenhang ist die regionale Wirtschaftsgemeinschaft der EG. Sie ist Verfassungsgemeinschaft mit der Möglichkeit,

[20] Vgl. *Benz*, Trade Liberalization and the Global Service Economy, 19 J. of World Trade L. 95, 107-113 (1985); OECD, Einführung in die Liberalisierungskodizes der OECD (1987).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

einheitliches europäisches Recht zu schaffen (Verordnungen, Richtlinien, Empfehlungen). Es hat Vorrang vor jedem (nur) nationalen Recht. Bemühungen, einen einheitlichen Markt auch für Bankdienstleistungen zu verwirklichen, konzentrierten sich auf eine Harmonisierung der Bankenaufsicht.[21] Hervorzuheben ist die erste Koordinierungsrichtlinie vom 12.12.1977[22] — sie betrifft im wesentlichen das Zulassungsverfahren — und die Richtlinie über die Beaufsichtigung von Kreditinstituten auf konsolidierter Basis vom 13.6.1983.[23] Ein entscheidender Impuls wurde dann durch die Einheitliche Europäische Akte vom 28.2.1986 ausgelöst. Sie dokumentiert den politischen Willen, bis Ende 1992 den europäischen Binnenmarkt zu erreichen. Auf dieser Linie hat die Kommission Anfang 1988 einen in diesem Jahr noch einmal veränderten Entwurf einer Zweiten Richtlinie zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute vorgelegt.[24] Sie ist im Juni dieses Jahres vom Ministerrat verabschiedet worden. Flankierende Richtlinien, namentlich die besonders wichtige Richtlinie über die Eigenkapitalausstattung von Kreditinstituten, sind bereits im Mai 1989 beschlossen worden.[25] Der Kerngedanke der 2. Koordinierungsrichtlinie geht dahin, daß ein in einem Mitgliedstaat zugelassenes Kreditinstitut diese Tätigkeit dann innerhalb der gesamten EG soll ausüben können — entweder über die Errichtung von unselbständigen Zweigstellen oder im Wege grenzüberschreitender Dienstleistung. Der Schwerpunkt der Aufsicht soll im

---

[21] Vgl. Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Weißbuch, Die Vollendung des Binnenmarktes 1992 (1985); *Dassesse / Isaacs*, EEC Banking Law (2. Aufl. 1989); *Emmerich*, Der einheitliche europäische Bankenbinnenmarkt 1992, 35 Finanzierung, Leasing, Factoring 179-184 (1988); *Bracker*, Investment in einem einheitlichen europäischen Markt, 41 Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 318-322 (1988); *Bader*, Der einheitliche Bankenmarkt 1992, Die Bank 242-250 (1988).

[22] Erste Richtlinie des Rates vom 12. Dezember 1977 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (77/780/EWG), ABl. EG L 322, 17. Dez. 1977, 30-37.

[23] (83/350/EWG), ABl. EG L 193, 18. Juli 1983, 18-20; vgl. zusätzlich Richtlinie des Rates vom 8. Dez. 1986 über den Jahresabschluß und den konsolidierten Abschluß von Banken und anderen Finanzinstituten (86/635/EWG), ABl. EG L 372, 31. Dez. 1986, 1-15; Empfehlung der Kommission vom 22. Dez. 1986 über die Überwachung und Kontrolle der Großkredite von Kreditinstituten (87/62/EWG), ABl. EG L 33, 4. Febr. 1987, 10-11; Empfehlung der Kommission vom 22. Dez. 1986 zur Einführung von Einlagensicherungssystemen in der Gemeinschaft (87/63/EWG), ABl. EG L 33, 4. Febr. 1987, 16-17; Vorschlag für eine Richtlinie des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Sanierung und Liquidation der Kreditinstitute — Kom (85) 788 endg. (85/C 356/10), ABl. EG C 356, 31. Dez. 1985, 55-63.

[24] Kom (87) 715 endg. (von der Kommission dem Rat vorgelegt am 23. Febr. 1988) (88/C 84/01), ABl. EG C 84, 31. März 1988, 1-9, geänderter Vorschlag Kom (89) 190 endg. — SYN 120 (89/C 167/02), ABl. EG C 167, 3. Juli 1989, 33-40; vgl. dazu *Baumann*, Bankrechtskoordinierung: Zweite Richtlinie, Bank Information 14-17 (Juli 1988).

[25] Richtlinie des Rates vom 17. April 1989 über die Eigenmittel von Kreditinstituten (89/299/EWG), ABl. EG L 124, 5. Mai 1989, 16-20.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Herkunftsstaat liegen, wenngleich eine differenzierte Kooperation mit den Behörden des Aufnahmestaates vorgesehen ist. Für Zweigstellen von Banken aus Drittstaaten bleibt es bei der Möglichkeit eines Reziprozitätserfordernisses nach Maßgabe von Art. 9 der 1. Koordinierungsrichtlinie. Für in einem Mitgliedstaat neu zu gründende oder durch Beteiligungserwerb entstehende Tochtergesellschaften, deren Mutter nach den Gesetzen eines Drittlandes reguliert ist, sieht Art. 7 der 2. Koordinierungsrichtlinie ein in der endgültigen Fassung etwas abgeschwächtes Konsultationsverfahren zwischen den EG-Mitgliedstaaten unter Einschaltung der Kommission vor. Es schließt den Gesichtspunkt einer reziproken Behandlung in dem Drittland ein. Begleitet wird diese Entwicklung von einer Liberalisierung des Kapitalverkehrs.[26] Hier besteht eine zusätzliche Verbindung: Ein Mitgliedstaat, der sich auf Schutzklauseln im Bereich des Kapitalverkehrs beruft, kann in diesem Ausmaß auch die Erbringung von Bankdienstleistungen suspendieren.[27]

Die Herstellung freien Bankenverkehrs innerhalb der EG mag als Modell für weitergreifende Bemühungen erwogen werden. Doch sind einige Reserven angebracht:

— Die Mitgliedstaaten der EG bilden — alles in allem — eine vergleichsweise homogene Staatengruppe.
— Die EG stellt eine echte regionale Wirtschaftsunion dar mit einigen Bemühungen, eine Art politische Union zu erreichen.
— Dem sich abzeichnenden einheitlichen Bankenmarkt vorgeschaltet war eine weitgehende Harmonisierung bei den Vorschriften über die Zulassung und die Geschäftsausübung von Kreditinstituten.

d) Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und das Committee on Banking Regulation and Supervisory Practices

Wichtige Initiativen gehen von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel aus. Mitte der 70er Jahre wurde dort ein Committee on Banking Regulation and Supervisory Practices geschaffen. Es setzt sich aus Bankenaufsichtsleuten aus den Zehnergruppe-Ländern und der Schweiz zusammen[28] (Cooke-Committee). Seine Arbeit zielt weniger auf Liberalisie-

[26] Vgl. Commission of the European Communities, Creation of a European financial area, 36 European Economy (1988); Richtlinie des Rates vom 17. Nov. 1986 zur Änderung der Ersten Richtlinie vom 11. Mai 1960 zur Durchführung des Artikels 67 des Vertrages (86/566/EWG), ABl. EG L 332, 26. Nov. 1986, 22-28; Richtlinie des Rates vom 24. Juni 1988 zur Durchführung von Artikel 67 des Vertrages (88/361/EWG), ABl. EG L 178, 8. Juli 1988, 5-18.

[27] A.a.O. (Fn. 24), S. 2.

[28] Dies sind Belgien, Kanada, Frankreich, Bundesrepublik Deutschland, Italien, Japan, Luxemburg, die Niederlande, Schweden, Großbritannien und die Vereinigten Staaten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rung des internationalen Bankenverkehrs, sondern auf Verbesserung und Harmonisierung der nationalen Bankenaufsichtsrechte.[29] Damit wird de facto freilich eine der entscheidenden Voraussetzungen für weitere Liberalisierungsschritte geschaffen. In der Anfangsphase seiner Tätigkeit, die zum sog. 1. Basler Konkordat vom September 1975 führte,[30] bemühte sich das Committee um verbesserte Kooperation zwischen den Bankenaufsichtsbehörden im Herkunftsland und im Aufnahmeland, namentlich um genauere Kompetenzabgrenzungen zwischen ihnen. Eine zweite Initiative ging dahin, daß das internationale Geschäft der Kreditinstitute von den nationalen Aufsichtsbehörden auf einer konsolidierten Basis erfaßt wird. Sie mündete in eine Neufassung des Basler Konkordats vom Juni 1983.[31] Dieses Anliegen wurde international weitgehend verwirklicht. Der bislang bedeutsamste Beitrag dürfte die Ausarbeitung von Regeln über die International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards von 1987 und 1988 sein.[32] Sie stoßen in den Kernbereich eines jeden Bankenaufsichtsrechts vor. Sämtliche Mitgliedstaaten haben sie mittlerweile akzeptiert. Diese Arbeiten haben Vorbildfunktion, die über den Kreis dieser Mitgliedstaaten hinausreicht. So veranstaltet das Committee in Zwei-Jahres-Abständen Konferenzen mit Bankaufsichtsleuten aus über 80 Ländern. Auch die Harmonisierung der Bankenvorschriften innerhalb der EG folgt nahezu vollständig den Vorschlägen des Committee. Neben dem Cooke-Committee finden sich weitere Plattformen für Kooperation: Seit 1980 treffen sich die Bankaufsichtsbehörden von 15 offshore-Finanzzentren zu regelmäßigem Meinungsaustausch. 1981 konstituierte sich the Commission of Banking Supervisory and Regulatory Bodies of Latin America and the Caribbean mit

[29] Vgl. *Möschel*, The Public Law of Banks (Fn. 14), no. 81-86; *Coulbeck* (Fn. 1), S. 79-82; *Friesen*, International Bank Supervision, 80-83 (1986); *Cooke*, Emerging International Cooperation Among Regulatory Authorities. The Group of Ten Countries, Luxembourg and Switzerland, in: International Monetary Fund (Hrsg.), Central Banking Seminar, June 28 - July 13, 1982, 84-97 (1982); *Bench*, A Framework and New Techniques for International Bank Supervision, ebenda, S. 37-67; siehe auch die Nachweise unten in Fn. 30 und 31.

[30] Für eine Analyse siehe OECD, The Internationalisation (Fn. 1), 100-103, und die dortigen Nachweise.

[31] Der Text des revidierten Konkordats ist veröffentlicht in OECD, Trends (Fn. 1), 67-72, und bei *Dale* (Fn. 1), 188-194; siehe weiter OECD, Prudential Supervision (Fn. 1), 37-39; *Hackney / Shafer*, The Regulation of International Banking. An Assessment of International Institutions, 11 North Carolina J. Int. L. and Com. Reg. 477-496 (1986).

[32] Bank for International Settlements. Committee on Banking Regulation and Supervisory Practices, Proposal for International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards (1987); dies., International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards (1988); siehe die Diskussion, Proposals for International Convergence of Capital Measurement & Capital Standards, 11 Issues in Bank Regulation 3-17 (no. 3, Winter 1988); *Traber*, Die internationale Harmonisierung bankaufsichtlicher Eigenkapitaldeckungsnormen, 105 Sparkasse 352-360 (1988); Cooke-Vorschlag — Die Definition des Eigenkapitals ist strittig, Bankkaufmann 53-55 (März 1988); Bank for International Settlements, 58 Annual Report 116-120 (1988).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gegenwärtig 23 Mitgliedern. 1986 folgte das SEANZA Forum of Banking Supervision (South-East Asia, New Zealand, Australia). Das Central Banking Department des Internationalen Währungsfonds in Washington unterstützt Entwicklungsländer zunehmend in deren Bemühen, ihr Bankaufsichtswesen zu verbessern.

Die beeindruckende Effizienz des Cooke-Committee dürfte darauf beruhen, daß seine Arbeiten eher technische Fragen betreffen. Sie liegen nicht im Blickfeld des öffentlichen Interesses. Auch werden sie auf Expertenebene behandelt. Ins Gewicht fällt weiter, daß ihre Umsetzung innerhalb der verschiedenen nationalen Rechtsordnungen häufig keine Mitwirkung des Gesetzgebers bedingt. Sie können vielfach administrativ im Wege von Richtlinien u. ä. realisiert werden.

2. *Bilaterale Ansätze*

Von erheblicher praktischer Bedeutung sind hier Doppelbesteuerungsabkommen. Dies gilt namentlich im Hinblick auf Quellensteuern bei Zinsen und Dividenden.

Ein Beispiel für eine bilaterale Verwaltungskooperation waren die proposals on primary capital and capital adequacy assessment, welche 1987 von der Bank of England und den drei Bundesaufsichtsbehörden (Federal Reserve System, Federal Deposite Insurance Corporation, Comptroller of the Currency) in den USA erarbeitet worden waren.[33] Mittlerweile sind sie in die Vorschläge des Cooke-Committee aufgegangen.

Ein dritter Typus wird durch Freihandelsabkommen repräsentiert. Ein Beispiel dafür ist das Canada-United States Free Trade Agreement vom Oktober 1987.[34] Dessen Reichweite bei Finanzdienstleistungen bleibt freilich begrenzt. Die „Verpflichtungen" der USA umfassen drei Punkte (Article 1702):

— Ausländische Banken, die in den USA vor dem International Banking Act of 1978 Privilegien gegenüber den einheimischen commercial banks

[33] Vgl. 27 Bank of England Quart. Bull. 87-93 (1987); *Murray-Jones / Spencer*, The U.S./UK Proposal on Capital Adequacy, 6 Int. Fin. L. Rev. 20-25 (August 1987) und 27-30 (Sept. 1987).

[34] Vgl. External Affairs Canada (Hrsg.), The Canada-U.S. Free Trade Agreement. Synopsis (1987); *Wood*, Free Trade and Canada's financial services industry, 7 Int. Fin. L. Rev. 11-12 (Nov. 1988); *McLachlan / Apuzzo / Kerr*, The Canada-U.S. Free Trade Agreement: A Canadian Perspective, 22 J. of World Trade L. 9-34 (no. 4, Aug. 1988); *Bierwagen / Heegemann*, Das Freihandelsabkommen zwischen Kanada und den Vereinigten Staaten, 35 Recht der Internationalen Wirtschaft 33-42 (1989); ein anderes Beispiel ist das vorgeschlagene Australia New Zealand Closer Economic Relations - Trade Agreement of 1988, siehe GATT-document MTN. GNS/W/47 16 September 1988.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

besaßen, erhielten damals grandfathering, mit einem Prüfungsvorbehalt nach 10 Jahren. Kanadischen Banken ist jetzt unbegrenztes grandfathering gewährt worden.

— Im Wertpapiersektor dürfen kanadische Banken in den USA jetzt Emission und Handel in kanadischen Staatspapieren aufnehmen. Dies bringt ihnen eine neue Geschäftsmöglichkeit.

— Für die Zukunft wird kanadischen Finanzinstitutionen Inländergleichbehandlung garantiert, soweit es um Änderungen des Glass-Steagall Act geht.

Die kanadische Seite machte zwei „Zugeständnisse" (Art. 1703):

— Die 25 %-Begrenzung für Auslandsbeteiligungen an einer kanadischen Finanzinstitution nach Bundesrecht wird aufgehoben. Die 10 %-Begrenzung für jede individuelle Beteiligung, sei sie kanadisch, sei sie ausländisch, bleibt für größere Banken unberührt. D. h., die Kontrolle über die einheimischen Banken bleibt in kanadischen Händen.

— U.S. Tochterbanken in Kanada (Schedule B banks) werden von der gegenwärtigen 16 %-Begrenzung für die Größe der Auslandspräsenz ausgenommen.

Es ist aufschlußreich für die Schwierigkeiten in diesem Feld, daß Finanzinstitutionen, mit Ausnahme der Versicherungen, nicht von den Streitbeilegungsverfahren des Abkommens erfaßt werden. Ebenso sind keine Veränderungen bei der gegenwärtigen Lizensierungspraxis ins Auge gefaßt.

IV. Orientierungspunkte für regulative Fortentwicklungen

1. Abhängigkeit von den verfolgten Zwecken

Entscheidend für die Frage regulativer Fortentwicklungen sind die damit verfolgten Zwecke. Wenn Freihandel gestärkt werden soll, läuft dies auf gesteigerte internationale Arbeitsteilung, letztlich auf mehr Wettbewerb hinaus. Verbal ist dieses Ziel allgemein akzeptiert. In der Substanz bleiben Unterschiede. Freihandel kann instrumentalisiert werden, um vorwegdefinierte Ergebnisse zu erreichen. Praktisch relevant ist die Vorstellung, auf dieser Basis ein Gleichgewicht in den internationalen Handelsströmen zu erreichen, sei es global, sei es sektoral, sei es multilateral, sei es bilateral. Man kann dies die merkantilistische Option nennen. Konzeptionell läuft das auf ein konstruktivistisches Verständnis von Wettbewerb hinaus, auf ein Denken in Endzuständen. Dem steht die Vorstellung gegenüber, über einen Abbau von Hindernissen die Voraussetzungen für im übrigen freie Marktprozesse zu verbessern. Die Regeln des Spiels werden geändert. Was dabei

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

herauskommt, ist notwendig unbekannt (Spielregel-Option). Das schließt nicht aus, daß man realistisch von positiven Wirkungen solchen Wettbewerbs ausgehen kann im Hinblick auf Qualität, Vielfalt, innovativen Charakter, Ausmaß und Preis von Bankdienstleistungen. Solche erhofften Wirkungen werden aber nicht zu konkreten Beurteilungskriterien gemacht. Insbesondere kann es zur Verdrängung einheimischer Banken durch ausländische Institute kommen. Es können Verlagerungen in den Strömen von Waren und Dienstleistungen eintreten. Schließt man sich — was ein Werturteil voraussetzt — einer Spielregel-Option an, so hat dies eine Reihe wichtiger Konsequenzen:

— Es wird unvermeidlich ein Abbau von nationaler Autonomie in den verschiedenen Regulierungsfeldern in Kauf genommen. Wettbewerb in diesem Sinne schließt spiegelbildlich einen Verlust an staatlicher Herrschaft über Märkte ein.

— Reziprozität im Sinne eines anzustrebenden Ausgleichs von Handelssalden ist keine zielkonforme Vorstellung. Anderes gilt für Reziprozität im Sinne eines Austauschs von Konzessionen bei Marktzugang und sonstigen Regulierungen. Dies ist nichts weiter als ein Verhandlungsinstrument. Sein Einsatz entfällt, wenn die angestrebte Liberalisierung im Sinne der Spielregel-Option erreicht ist.

— National treatment im Sinne einer formalen Gleichbehandlung von einheimischen Diensteanbietern und Auslandsanbietern würde zu kurz greifen. Anzustreben wäre das weiterreichende Ziel einer regulativen Gleichheit der Wettbewerbsbedingungen. Dies kann auch die Form einer Art positiven Diskriminierung zugunsten von Auslandsbanken annehmen, z. B. daß nicht alle Direktoren einer Bank die inländische Staatsbürgerschaft besitzen müssen. Man wird bei der Anwendung eines solchen Grundsatzes allerdings sehr rasch auf konzeptionelle und praktische Grenzen stoßen. Von daher wird es sich empfehlen, die wichtigsten Konfliktlagen konkreter zu regeln (z. B. Zugang zum einheimischen Depositengeschäft, Begrenzungen der Zweigstellen).

2. *Sektorspezifische Regeln versus allgemeine Regeln*

Entwicklungen auf der Ebene des GATT und auch der OECD gehen dahin, allgemeine Regeln für den Dienstleistungsbereich zu entwickeln.[35] Auf der anderen Seite wird realistisch die Möglichkeit sektorspezifischer Anpassungen und Vorbehalte nicht ausgeschlossen. Der im Grundsatz allgemeine Zugriff dokumentiert einen umfassenden Liberalisierungsanspruch. Die Entwicklung allgemeiner Regeln mag überdies den Vorteil

[35] Vgl. oben III. 1. a) und b).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

haben, daß schwierige Abgrenzungsfragen entfallen. Die Definition dessen, was alles unter banking fällt, sei als Beispiel genannt. Dennoch werden sektorspezifische Regeln über Bankdienstleistungen unausweichlich sein. Sie hängen im Kern mit den Gründen zusammen, aus denen heraus Kreditinstitute allüberall einer speziellen Aufsicht unterstellt sind.

— Für die internationale Tätigkeit von Kreditinstituten ist unter bankaufsichtlichem Aspekt kennzeichnend ein bestehender Haftungsverbund. D. h. Schieflagen oder gar ein Zusammenbruch einer Bank in einem Gastland schlagen auf die Mutterbank im Heimatstaat durch wie umgekehrt Schwierigkeiten der Mutterbank im Heimatstaat nicht ohne Auswirkungen auf die Bankentätigkeit im Ausland bleiben.[36] Im Falle von Zweigstellen ergibt sich dies aus deren rechtlicher Unselbständigkeit. Mit Tochtergesellschaften verbindet sich nur theoretisch eine Haftungstrennung. Das liegt in der Praxis nicht an konzernrechtlichen Gründen, sondern an Gründen der Bankenaufsicht, internationaler Konvention und eigenem Unternehmensinteresse: An einzelnen wichtigen Bankplätzen verlangen die Aufsichtsbehörden Zusagen einer Haftungsübernahme seitens der ausländischen Mutterbank (z. B. in Großbritannien, in Kanada). Im hoch vertrauensanfälligen Interbankengeschäft erscheint zudem die Vorstellung ausgeschlossen, daß sich eine Mutterbank im Falle einer faillierenden Auslandstochter auf ein juristisches Prinzip der Haftungstrennung beruft. Dies wäre das Ende, zumindestens eine gravierende Belastung der internationalen Tätigkeit solcher Mutterbank. Das Auftreten im internationalen Geschäft als Teil einer zwar rechtlich getrennten, aber wirtschaftlich zusammengehörenden Bankenorganisation ist überdies häufig ein bewußt eingesetzter Parameter im Wettbewerb. Die selbstverständliche Aufsicht inländischer Behörden über die Auslandstätigkeit der einheimischen Banken spiegelt diesen Befund wider. Die jüngste Konsolidierungsbewegung bei der Bemessung des Eigenkapitals ist eine weitere Ausprägung dieses Gedankens.

— Mit der regelmäßig fehlenden Möglichkeit, die Wirkungen eines Bankenzusammenbruchs zu isolieren, hängt es auch zusammen, daß die Vorstellung eines Wettbewerbs der Systeme — sie würde bankenspezifische Regeln eher entbehrlich machen — wenigstens hier nicht überzeugt. In Kategorien der Wettbewerbstheorie formuliert: Es wäre Marktversagen in der Form gravierender negativer externer Effekte gegeben. Bei wirklich effizientem Systemwettbewerb müßte die free rider-Sachlage zu einer competition in laxity führen.

---

[36] Vgl. *Dale* (Fn. 1), S. 73-89, 171-187; *Möschel*, The Public Law of Banks (Fn. 14), no. 285, 309; *Wagner*, Die internationale Tätigkeit der Banken als aufsichtsrechtliches Problem, 20-21 (1982); *Bauer*, Das Recht der internationalen Bankenaufsicht, 43-50 (1985).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

— Eine weitere Eigenheit, die eher zu sektorspezifischer Regelung drängt, ist die gesteigerte Notwendigkeit einer Kooperation zwischen den verschiedenen nationalen Bankenaufsichtsbehörden.[37] Es sind weniger Probleme einer Doppelregulierung als solche einer zu vermeidenden Aufsichtslücke. Das erwähnte 1. Basler Konkordat hatte genau dies zum Gegenstand. Regelungskonflikte von der Art, wie sie im Wettbewerbsrecht im Zusammenhang extraterritorialer Anwendung nationalen Rechts aufgetreten sind, spielen in der Bankenaufsicht demgegenüber kaum eine Rolle.

— Hervorgehoben sei schließlich, daß für viele Formen des internationalen Bankgeschäfts ein unmittelbarer Kontakt zu den Kunden, eine physische Präsenz im Markt erforderlich ist. Es geht hier nicht nur um Dienstleistungsfreiheit, sondern um Niederlassungsfreiheit. Eine sektorspezifische Regelung würde vermeiden, das Problem allgemeiner Investitionsfreiheit im Ausland angehen zu müssen.

3. Multilaterale versus bilaterale Vereinbarungen

Der internationale Trend geht in Richtung multinationaler Vereinbarungen.[38] Ähnlich wie bei der Frage, ob sektorspezifische oder allgemeine Liberalisierung, schlägt sich darin eine Art Maximalanspruch nieder. Zwei Vorbehalte sind hier angebracht:

— Der Preis für einen möglichst großen Umkreis von Beteiligten ist eine fehlende inhaltliche Stringenz. Die Vagheit und der Leitliniencharakter der Übereinkunft von Montreal aus dem Dezember 1988 bezeichnet das Problem.[39] Ein Ausweg aus diesem Dilemma können detaillierte und weitreichende inhaltliche Regeln sein, verbunden mit der Möglichkeit ausgedehnter Vorbehaltsrechte. Die Multilateralität ist dann freilich eher eine vordergründige.

— Kritischer ist der damit zusammenhängende Punkt einer Meistbegünstigungsklausel. Ohne eine solche dürfte der Abschluß einer multilateralen Vereinbarung politisch nicht erreichbar sein. Dies kann generell zu einer Dämpfung eines Liberalisierungsprozesses führen. Denn Vorteile, welche einem Land gewährt werden, müssen dann gleichzeitig allen Mitgliedsländern eingeräumt werden. Auf den Märkten für Bankdienstleistungen treten spezifische Risiken hinzu. Es macht im Einzelfall einen Unterschied, ob eine Schweizer Großbank mit ausgezeichneter Reputation zugelassen wird oder ein Institut aus einem Herkunftsland von weniger

[37] Vgl. *Möschel*, The Public Law of Banks (Fn. 14), no. 287-289.

[38] Oben III. 1. a) und b).

[39] Oben III. 1. a).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

eindrucksvollem standing. Zwei Auswege sind erkennbar. Der erste besteht darin, dem Muster des GATT-Vertrages und der OECD-Kodizes folgend Ausnahmen vom Prinzip der Meistbegünstigung im Zusammenhang von Zollunionen oder Freihandelszonen zuzulassen. Der zweite verweist auf eine Intensivierung der verbleibenden einzelstaatlichen Regulierung. Bei Kreditinstituten betrifft dies namentlich die allgemeine Bankenaufsicht.

4. Nationale Regulierung versus Harmonisierung

Das Problem fortbestehender divergierender Regulierungen in den Einzelländern entfällt, wenn es jedenfalls für den Bankensektor gelänge, eine Art supranationale Aufsichtsinstanz zu errichten. Ideen dieser Art erscheinen gegenwärtig unrealistisch. Selbst innerhalb der vergleichsweise kleinen und homogenen EG ist dieser Weg nicht beschritten worden.

Harmonisierung der unterschiedlichen nationalen Systeme ist die zweite Option. Gerade die jüngsten Erfahrungen belegen, daß dies wenigstens im Hinblick auf eine allgemeine Bankenaufsicht zunehmend erfolgreich ist. Es ist fast schon sensationell, daß zukünftig von Japan über Westeuropa bis hin nach Nordamerika die Eigenkapitalvorschriften für Banken in hohem Maße identisch sein werden.[40]

Die dritte verbleibende Option ist, daß innerhalb eines internationalen Vertragswerkes eine Art principle of „appropriate regulation" eingeführt wird. Das materielle Problem liegt darin, ob es hinreichend konkret und differenziert gefaßt werden kann. Ein solches Prinzip könnte auf zwei Wegen ergänzt, ggf. auch ersetzt werden: Im Hinblick auf zukünftige Regelungen seitens nationaler Behörden könnte eine Art Verhaltenskodex ausgearbeitet werden. Er hätte limitierende Funktion: Eine Regulierung müßte so konzipiert werden, daß sie den internationalen Handel im geringstmöglichen Ausmaß behindert. Der andere Weg ist ein prozessualer: Bei Meinungsverschiedenheiten wären Konsultation oder Streitbeilegungsverfahren durchzuführen.

5. Allmähliche versus sofortige Liberalisierung

Eine sofortige Liberalisierung mag von der traditionellen Politikmaxime nahegelegt werden, wonach man nicht vermeidbare „Grausamkeiten" am besten sofort begeht. Dies kann auch in der Technik politischer Formelkompromisse und unbestimmter Rechtsbegriffe erfolgen. Vorausgesetzt ist dabei, daß ein unabhängiger Durchsetzungsmechanismus zur Verfügung steht.

---

[40] Vgl. oben Fn. 32 und den dazugehörigen Text.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dieser letztere Weg war bei der Konzipierung des EWG-Vertrages (Rechtsgemeinschaft unter der Kontrolle des Gerichtshofes der Europäischen Gemeinschaften) beschritten worden, mit beträchtlichem Erfolg, wie man aus der Rückschau feststellen kann. Im Zusammenhang der Liberalisierung internationaler Bankdienstleistungen erscheinen solche Überlegungen freilich unrealistisch, mindestens dann, wenn ein multilateraler Anspruch aufrechterhalten wird.

Von daher drängt sich eine Liberalisierung in Schritten auf. Personelle, zeitliche, sachliche und verfahrensmäßige Differenzierungen sind denkbar. So könnte zwischen Entwicklungsländern und hochentwickelten Staaten unterschieden werden, zwischen vorhandenen Regulierungen und neu einzuführenden. Stand still-Vereinbarungen sind eine Variante davon. Verpflichtungen zur Transparenz mögen hier hilfreich sein. Sachliche Differenzierungen können den Marktzugang betreffen (umfassender oder begrenzter Zugang). Sie können quantitative Begrenzungen etwa nach kanadischem Muster umfassen. Diese könnten degressiv ausgestaltet werden. Ausübungsschranken könnten nach der Vorgabe einzelner offshore-Zentren zwischen Kundenkategorien trennen: Zunächst nur Auslandsgesellschaften, dann einheimische Unternehmen im Hinblick auf deren Auslandsgeschäft, schließlich eine generelle Öffnung des einheimischen Marktes. Von der Zielvorstellung einer Gleichheit von Wettbewerbsbedingungen her lassen sich weitere Fragen aufwerfen: Die Auswirkungen einzelner Dienstleistungsmonopole, staatlicher oder privater, und von Wettbewerbsbeschränkungen sind Beispiele. Im Bankensektor ist namentlich auf „Klub"-Arrangements zu verweisen (z. B. banking associations, securities dealer associations, clearing house associations etc.). Staatliche Subventionspraxis mag ein weiterer Diskussionsgegenstand sein. Auf Verfahrensebene ist an verschiedene Verhandlungsphasen zu denken, die Vereinbarung weiterer Verhandlungsrunden, eine regelmäßige Überprüfung des erreichten Entwicklungsstandes, etc. Hier bleibt viel Raum für Phantasie.

Insgesamt erscheint die Situation nicht ungünstig, einen größeren Schritt zu tun in Richtung verstärkten Freihandels bei Dienstleistungen. Etwas Skepsis mag bleiben. Doch besteht kein Anlaß zu einer defätistischen Haltung.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Finanzmarktintegration und Bankenwettbewerb: Einzelwirtschaftliche Aspekte

Von *Hans-Egon Büschgen*, Köln

Es kann als akzeptierte und bewährte Hypothese gelten, daß der Markterfolg einer im Marktwettbewerb stehenden Bank wesentlich auch davon bestimmt wird, wie gut oder wie schlecht ihr die Abstimmung ihrer innerbetrieblichen und marktlichen Strukturen auf die ihres Umsystems gelingt. Seit einiger Zeit wird nun verbreitet wachsende Dynamik des bankmäßigen Umsystems angenommen, bei der Häufigkeit, Intensität und Schnelligkeit der zeitlichen Abfolge von Datenänderungen zunehmen.

Die Entwicklung internationaler Finanzmärkte und deren Zusammenwachsen sowie hiermit einhergehende verstärkte Bemühungen um Liberalisierung und Deregulierung der wichtigsten nationalen Finanzmärkte haben ebenso zu dieser Entwicklung beigetragen wie die neuen Techniken zur Datenübermittlung und Informationsverarbeitung. Die Internationalisierung der Bankgeschäftstätigkeit hat sich hierbei nicht nur auf die Geschäftspolitik der einzelnen Banken ausgewirkt, sondern hat — bei Gesamtbetrachtung dieses Phänomens — ebenso zu tiefgreifenden Veränderungen der Wettbewerbsstrukturen an den internationalen Bankenmärkten geführt.

Ich möchte vor diesem Hintergrund zwei wettbewerblich relevante Teilprozesse der Finanzmarktintegration ansprechen, die einzelwirtschaftlich die Lösung konzeptioneller, strategischer Managementaufgaben der Bankleistungspolitik und des ihr angepaßten institutionellen Strukturmanagements erfordern. Sie lassen sich kennzeichnen mit den Stichwörtern „Einheitlicher EG-Finanzdienstleistungsmarkt" und „Mehr-" oder „Allfinanz": Ersteres bezeichnet das Zusammenwachsen der nationalen Finanzmärkte des europäischen Wirtschaftsraums und verändert die internationale Wettbewerbsstellung der Banken; letzteres benennt eine leistungspolitische Strategie von Banken und anderen Finanzinstituten, deren Realisierung zur Integration von bisher separierten Teilmärkten des Finanzdienstleistungsmarkts und zu Wandlungen in der Wettbewerbsstruktur der nationalen Finanzmärkte führt. Da allerdings „Allfinanz" eine Strategie auch für den EG-Finanzdienstleistungsmarkt ist, läßt sich beides letztlich nicht trennen. Aus Zeitgründen nicht näher behandeln kann ich die weltweite Integration von Finanzteilmärkten, die man „Globalisierung" nennt; sie ist in den letzten

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Jahren auch unter dem Rubrum „Finanzinnovationen" erörtert worden. Ebenso kann ich hier nicht eingehen auf einschlägige Fragen vertikaler Verbundsysteme. Daß hier implizierte Fragen themaerheblich sind, ist allerdings nicht zu übersehen.

Aufgeschreckt durch intensive und vielfach erfolgreiche Wettbewerbsanstrengungen von US-Banken hatten die europäischen in den 70er Jahren zunächst versucht, durch kooperative Strategien an ausländischen und internationalen Märkten der wettbewerblichen Herausforderung zu begegnen, im ganzen mit wenig Erfolg. In der anschließenden Phase des „going it alone" errichteten große europäische Universalbanken an wichtigsten Finanzplätzen der Welt Filialen und Tochtergesellschaften, um weltweit „wholesale banking" zu betreiben.

In diesem Entwicklungsstadium ergibt sich nun für die europäischen Banken eine neue Entscheidungslage zur Bestimmung der Struktur ihres Geschäfts: durch den Entschluß zur Schaffung eines europäischen Binnenmarkts bis Ende 92 — neue wettbewerbliche Rahmenbedingungen für Banken, die als langfristiger Prozeß ihre Wirkungen schon im Vorfeld entfalten und auch noch lange nach dem 31.12.92 wirksam sein werden.

Zwar sind auch Prognosen zu Realisierungschancen des EG-Finanzdienstleistungsmarkts noch unsicher. Einige wichtige Basisvoraussetzungen sind indes vereinbart. Die Realisierungserwartung scheint dadurch erhöht, daß das Ziel der Angleichung aller wettbewerbsrelevanten nationalen Rahmenbedingungen aufgegeben wurde zugunsten des Konzepts Mindestharmonisierung, Sitzlandkontrolle und gegenseitige Anerkennung der Regelungssysteme, die sich im Wettbewerb zu bewähren haben. Über erforderliches Ausmaß und Inhalt der Mindestharmonisierung bestehen allerdings auch für den Finanzdienstleistungsbereich noch deutliche Meinungsverschiedenheiten.

Das Konzept wirkt elegant, erspart es doch — so scheint es — den langwierigen und mühseligen Prozeß vollständiger Abstimmung der Rahmenbedingungen. Es wird erwartet, daß über Reaktionen der Märkte und dadurch induzierte Anpassungszwänge sich entweder eine Annäherung der Systeme oder ein Gleichgewicht der Unterschiede einstellt, im übrigen die Banken selbst eine ihren Präferenzen entsprechende und im Hinblick auf von ihnen anvisierte Kundengruppen adäquate Gestaltung des Sicherheitsprofils bestimmen.

Dieser Prozeß des Wettbewerbs der Systeme setzt indes Transparenz voraus. Sofern der Zusammenhang von Kosten und Sicherheit des Geschäftsgebarens der Banken den Bankkunden nicht ausreichend durchsichtig wird, besteht die Gefahr des Anpassungsprozesses in Richtung auf das System mit geringsten Sicherheitsanforderungen. Einhaltung hoher Sicher-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

heitsstandards verursacht Kosten mit Folgen für die Marktstellung der Banken im Preiswettbewerb. Treffen die Nachfrager infolge nicht erkannter Sicherheitsdifferenzen ihre Bankwahl primär unter Preisgesichtspunkten, führt dieser Prozeß zum Ausscheiden von Banken oder übergreifend auf Drängen der beschwerten Banken zur Anpassung der Aufsichtssysteme mit hoher Sicherheitspräferenz, und es resultiert generell eine Tendenz in Richtung geringerer Sicherheitsstandards. Dies folgt auch dann, wenn die durchschnittliche Risikoeinstellung der Bankkunden erheblich unterhalb des von den staatlichen Autoritäten verordneten Sicherheitsniveaus liegt. Da dieser Prozeß langwierig und friktionär verlaufen dürfte, wird er begleitet sein durch ständige weitere Bestrebungen zur abgestimmten Harmonisierung. Andererseits werden auch Versuche zur weiteren Diskriminierung der Auslandskonkurrenz zu beobachten sein; problemfrei wird dieser Prozeß auch nach 92 nicht verlaufen. So werden auf dem gemeinsamen EG-Finanzmarkt noch für u. U. lange Zeit Anbieter konkurrieren, die unterschiedlichen nationalen Rahmenbedingungen (aufsichtsrechtlich, steuerlich, sozialpolitisch) unterliegen, die den Wettbewerb verzerren (können).

Eine besondere wettbewerbliche Schwierigkeit für die deutschen Universalbanken resultiert aus dem Sachverhalt, daß in den grundlegenden EG-Richtlinien als Kreditinstitute nur die Unternehmen definiert werden, die Einlagen- und Kreditgeschäfte betreiben (commercial banking). Nicht erfaßt werden hierdruch insbesondere Investment banks. Folge ist, daß Universalbanken auf dem Markt für das investment banking mit Anbietern konkurrieren, die nicht den harmonisierten Regelungen unterliegen. Als Konsequenz z. B. haben die deutschen Universalbanken die Möglichkeit zu überdenken, ihre investment-banking-Aktivitäten auf zu gründende Tochtergesellschaften auszugliedern.

Realisierung des EG-Bankenmarkts als Teilmarkt des umfassenderen Finanzdienstleistungsmarkts hier unterstellt, ergeben sich zwei wesentliche Folgerungen: Jede in einem Mitgliedsland nach nationalen Regelungen zugelassene Bank kann am gesamten Bankenmarkt der Gemeinschaft ohne weitere Zulassungspflicht über Bankstellen im Ausland oder direkt vom Herkunftsland aus tätig werden, und die im Herkunftsland erlaubten Leistungsarten dürften auch in den übrigen Mitgliedsländern angeboten und vertrieben werden. Bei Realisierung der geplanten Dienstleistungsfreiheit werden europaweit Geschäfte mit ausländischen Kunden und grenzüberschreitendes Offerieren inländischer Finanzdienstleistungen möglich, ohne an aufsichtsrechtliche Regelungen des Zielmarkts gebunden zu sein. Dabei ist für das Investmentgeschäft der gemeinsame europäische Markt schon Realität. Bei Lebensversicherungen sind Einschränkungen des Prinzips der Mindestharmonisierung in Hinblick auf unterstelltes Schutzbedürfnis der Versicherten möglich. Im übrigen wird sich jedoch auch für Spezialinstitute des finanziellen Sektors die europäische Marktintegration vollziehen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verschärfung des Wettbewerbs an nationalen Märkten scheint zunächst wenig plausibel, wenn angenommen werden kann, daß auch schon bisher an ihnen Wettbewerb herrscht. Jedoch kann angenommen werden, daß in einzelnen Ländern durch über lange Zeit bestehende staatliche Eingriffe in die Preispolitik und anschließend durch eingeübtes Verhalten der Banken, unterstützt u. U. durch Marktführerschaft einzelner großer Institute oder durch marktpolitisch abgestimmte Institutsgruppen, ein gemäßigtes Wettbewerbsszenario sich eingespielt hat, das nun durch Außenseiter des Auslands in Bewegung gebracht werden könnte: dies wohl weniger durch Errichtung von Bankstellen durch ausländische Banken, zumindest nicht in den Ländern mit ohnehin schon sehr hoher Bankstellendichte wie etwa die Bundesrepublik. Möglicher Weg zur Wettbewerbsverschärfung wäre der Erwerb einzelner Bankstellen oder sogar ganzer Stellennetze durch ausländische Banken als Basis für konkurrierende Operationen. Die hierfür erforderliche Kapitalkraft der erwerbenden Bank setzt dem allerdings Grenzen. Wettbewerbliche Wirkungen im Leistungs- und im Preisbereich könnten bei Öffnung der Grenzen aber auch schon durch die Wettbewerbsdrohung (Wettbewerbsimminenz) von außen eintreten. Die Furcht vor marktlichen Offensiven ausländischer Eindringlinge könnte die heimischen Banken zu Änderungen der Marktpolitik zwingen.

Gegenwärtig werden vergleichende Untersuchungen zur Marktpolitik, insbesondere der Preispolitik von Banken in verschiedenen europäischen Ländern, vorgelegt. Ohne deren methodische Qualität beurteilen zu können, läßt sich doch grob erkennen, daß bei einer Reihe wichtiger Finanzdienstleistungen Preisanpassungsspielräume nach unten gegeben scheinen. Feststellbar ist dabei auch, daß die Rangfolge der Günstigkeit der Preisniveaus in den europäischen Ländern nicht für sämtliche Finanzdienstleistungen gleich ist: liegt das Preisniveau eines Landes bei einer bestimmten Dienstleistung im oberen, so bei einer anderen Leistung im mittleren oder unteren Teil des gesamten Preisfeldes. Erkennbar ist so durchaus ein erhebliches Potential für eine Intensivierung des Wettbewerbs am Finanzdienstleistungsmarkt in Europa. Möglich wird so auch Wettbewerb durch ausländische Anbieter mittels Leistungsarten, die für den nationalen Markt Innovationen darstellen.

Die vorbereitende Entwicklung und die sich über einen längeren Zeitraum vollziehende Realisierung des integrierten EG-Finanzdienstleistungsmarkts verlangt konzeptionelle Lösungen zur Positionierung von Banken und anderen Finanzdienstleistern im Hinblick auf den Wettbewerb an diesem Markt unter drei Aspekten:

1. sind die Folgewirkungen der Schaffung des EG-Binnenmarkts für bisherige Kunden zu bedenken sowie hieraus sich ergebende Wandlungen der

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Leistungsnachfrage und damit verbundene Chancen und Risiken für die Leistungsprogrammpolitik;

2. haben Banken die möglichen wettbewerblichen Konsequenzen auf den inländischen Marktfeldern durch Eindringen oder verstärkte marktliche Anstrengungen ausländischer Konkurrenten zu prüfen und Erkenntnisse daraus umzusetzen;
3. — und das scheint mir die am meisten herausfordernde Aufgabe — haben Banken wettbewerbsorientiert zu entscheiden, ob und in welcher Weise sie selbst Marktaktivitäten jenseits heimischer Grenzen entwickeln.

Die Banken haben sich darüber hinaus in der Vorbereitungsphase und nach Realisierung des EG-Binnenmarkts einzustellen auf Konsequenzen in der Leistungsnachfrage insbesondere ihrer Unternehmenskundschaft. Angesichts schon weitgehend gegebenen weltweiten Wettbewerbs für Geschäfte mit multinationalen Unternehmen sowie im internationalen Emissionsgeschäft werden sich die Folgen des Binnenmarkts vornehmlich einstellen im Geschäft mit größeren Mittelstandsunternehmen, im Portfoliomanagement für institutionelle Anleger, Unternehmen und vermögende Privatpersonen, ferner auf Märkten für Finanzdienstleistungen der Spezialinstitute (Kapitalanlage-, Beteiligungs- und venture-capital-Gesellschaften, Realkreditinstitute, Bausparkassen usw.), sowie im „retail banking", generell in Marktsegmenten, in denen internationale Marktdurchdringung noch gering ist.

Außer zu Folgen des Binnenmarkts für die Leistungsnachfrage ihrer Kunden haben Banken wettbewerbsorientierte strategische Überlegungen anzustellen über Art, Umfang, geografische Ausdehnung und institutionelle Form ihrer eigenen Geschäftstätigkeit jenseits heimischer Grenzen im integrierten Finanzmarkt. Wenn hier Leistungs- und institutionelle Strukturen der Banken im europäischen integrierten Markt erörtert werden, so ist als Hintergrund stets zu beachten die weit entwickelte globale — und das heißt an weltweit integrierten Finanzmärkten gegebene — Präsenz europäischer, japanischer und amerikanischer Banken. Daher wäre verfehlt, wenn die gegenwärtig stark auf Europaintegrationsfragen fokussierten Strategie- und Wettbewerbsüberlegungen der Banken Kreativitäts-, Problemlösungs- und Entscheidungskapazitäten der Managements in einem Maß absorbierten, daß wesentliche wettbewerbliche Entwicklungen, Chancen und Risiken an den übrigen bedeutenden Finanzmärkten der Welt vernachlässigt würden. Die wichtigen weiteren, längst vernetzten Finanzmärkte der Welt werden weiter an Gewicht zunehmen und verlangen entsprechende Berücksichtigung in der Planung wettbewerblich robuster Geschäftsstrukturen der Zukunft. D. h.: Planungen europäischer Aktivitäten müssen vom Stand der internationalen Geschäftstätigkeit ausgehen und in sie eingepaßt, mit ihnen harmonisiert werden; die Europastrategien der internationalen Banken müssen eingeordnet werden in ihre Weltfinanzmarktstrategie, die längst

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

abstellt auf weltweit integrierte oder globalisierte, wettbewerbsintensive Finanzmärkte.

Die Frage, wie der potentiellen Konkurrenz von außen zu begegnen ist und in welcher Weise eigene europäische Aktivitäten entwickelt und ausgeweitet werden sollen, muß somit entschieden werden vor dem umfassenden Hintergrund weltweiter Integration der Finanzmärkte. Denn: Internationale Banken stehen schon des längeren in durch Internationalisierung und Globalisierung der Märkte intensivierten Wettbewerb, und auch an den nationalen Märkten spielt die Konkurrenz — primär aus Japan und USA — in bestimmten Marktsegmenten eine bedeutende Rolle.

Gleichwohl wird sich das Wettbewerbsszenario der europäischen Banken durch Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit im Zuge der EG-Marktintegration deutlich ändern, und hierauf haben sie sich strategisch-strukturell einzustellen. Leistungs-, Zielgruppen- und institutionelle Distributionsstrukturen sowie geografische Abgrenzung der Zielmärkte sind neu zu bestimmen im Hinblick auf den integrierten EG-Finanzdienstleistungsmarkt. Hierfür geforderte strategische Überlegungen werden allerdings bei den verschiedenen Instituten zu unterschiedlichen Entschlüssen führen, bedingt durch differenzierte Ausgangsbedingungen der einzelnen Banken und der Sitzländer sowie beeinflußt durch die jeweilige Unternehmensphilosophie.

Eine Vielzahl kleinerer Banken wird auch nach 1992 national, d. h. in bezug auf Europa regional orientiert sein. Da aber natürlich auch sie sich in integrierten Finanzmärkten betätigen, stehen bei ihnen strategische Überlegungen im Vordergrund, auf welche Weise sie sich auf verstärkten Wettbewerb von außen einzustellen haben. Bei Abschätzung der Entwicklung der Auslandskonkurrenz im Inland als Ergebnis von Dienstleistungs- und Niederlassungsfreiheit ist zu berücksichtigen, daß in Europa die wechselseitige Durchdringung der nationalen Bankenmärkte im wholesale banking durch Stellen ausländischer Banken auch heute schon beachtlich ist. So sind in Deutschland neben den dominierenden japanischen und US-Banken sowie jüngst Schweizer Instituten die größten EG-Banken mit Tochtergesellschaften und Filialen vertreten. Erwartet werden kann hier Verstärkung des Wettbewerbs im wholesale banking sowie insbesondere im Geschäft mit Spezialfinanzdienstleistungen durch ausländische Konkurrenten.

Zudem läßt sich auch per nach 92 prognostizieren: Autonome Expansion im retail banking durch Neuerrichtung eigener flächendeckender Filialnetze kann auf den stark besetzten Bankenmärkten Europas nicht mehr erfolgversprechend realisiert werden. Diese Aussage wird dadurch empirisch erhärtet, daß gegenwärtig US-Banken ihre Versuche, durch Einrichtung eigener Stellen ein retail-banking-Geschäft in Deutschland aufzubauen, abgebrochen haben und sich aus diesem Marktsegment zurückziehen. Verstärkung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

des Wettbewerbs im Inland durch ausländische Konkurrenz wird somit vor allem durch Ausbau des wholesale banking und bei speziellen Finanzdienstleistungen (Investmentgeschäft, Vermögensverwaltung, Baufinanzierung, venture capital, Leasing u. a., Termingeschäften) zu erwarten sein, im retail banking allenfalls durch Aufkauf ganzer Filialnetze durch ausländische Banken.

In diesen Aussagen sind schon in nuce relevante Handlungsmöglichkeiten der deutschen Banken für ihre eigenen Geschäftsstrategien im Wettbewerb in Europa nach Errichtung des EG-Finanzdienstleistungsmarkts enthalten. Die strategische Antwort der Banken auf die Errichtung eines integrierten EG-Bankenmarkts verlangt marktliche Strukturentscheidungen hinsichtlich folgender, für die wettbewerbliche Stellung entscheidender Fragen:

1. Wahl der ausländischen Zielmärkte;
2. bei Expansion im Ausland: leistungsstrukturelle Entscheidung hinsichtlich wholesale oder auch retail banking; und schließlich
3. Wahl der institutionellen Form, in der das Geschäft im Ausland betrieben werden soll; mögliche Alternativen z. B.: geschäftliche Aktivitäten von den Stützpunkten des Herkunftslandes aus, Distribution durch Bankstellen oder Tochtergesellschaften im Ausland, Geschäfte in grenzüberschreitender Kooperation.

Als strategische Prototypen für die Geschäftstätigkeit im integrierten EG-Binnenmarkt lassen sich dann abgrenzen:

1. „Megabanken", auch „Euro-Super-Banken" genannt: als Universalbanken oder Allfinanzinstitute tätig mit Aktivitäten im wholesale und retail banking außerhalb heimischer Grenzen. Sie unterhalten hierfür europaweit oder zumindest in der Mehrzahl europäischer Länder ein flächendeckendes Stellennetz. Sie lassen sich auch als flächendeckende europäische Banken charakterisieren;
2. „Europabanken", als Universalbanken oder Allfinanzinstitute im Herkunftsland tätig und in verschiedenen europäischen Ländern über Stützpunktfilialen, Niederlassungen oder spezialisierte Tochtergesellschaften Bankleistungen im wholesale banking und darüber hinaus u. U. Spezialfinanzdienstleistungen anbietend. Sie sind auch als stützpunktorientierte Banken in Europa zu bezeichnen;
3. als Ergänzung oder dritte Alternative Banken, die neben ihren wholesale-Aktivitäten im Ausland Kooperationen mit ausländischen Partnern für Leistungen im retail banking eingehen;
4. schließlich werden Spezialinstitute ihr Geschäft im europäischen Ausland expandieren: dies direkt vom Herkunftsland aus, durch Außenstellen oder Tochtergesellschaften im Ausland oder in Kooperation mit ausländischen Anbietern.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Vor dem Hintergrund zunehmender Spezialisierung und Differenzierung der im internationalen Geschäft anzubietenden Leistungsarten wird sich selbst für größere Institute in Zukunft die Frage stellen, ob sie im hoch wettbewerbsintensiven Geschäft mit den Großkunden an internationalen Märkten weltweit als „Vollsortimenter" auftreten können und wollen oder ob nicht für sie Spezialisierung auf einen bestimmten Geschäftsbereich sinnvoll erscheint. Das Ausmaß, in dem ein derartiger Spezialisierungseffekt bei den international agierenden Banken eintreten wird, wird nicht zuletzt vom Verhalten und speziell der Bankenpolitik der großen multinationalen Unternehmen abhängen, d. h. von Kunden im Bereich wholesale banking. Während die — speziell von US-Unternehmen verfolgte — Philosophie des „transactional" oder „deal based banking" unter Kosten- und Wettbewerbsaspekten einen Spezialisierungstrend im internationalen Bankwesen unterstützt, kann verstärkte Rückbesinnung von Unternehmen auf Vorteile und Notwendigkeiten eines „relationship banking" dazu führen, daß Banken ihren internationalen Kunden weiterhin ein breites Leistungsprogramm offerieren müssen.

Die möglichen für die wettbewerbliche Positionierung im Zuge europäischer Finanzmarktintegration verfügbaren Strategiemodelle umfassen zwei grundsätzliche Handlungsmöglichkeiten: wholesale- und retail-banking-Strategie.

An bisherige internationale Geschäftspolitik europäischer Banken und großer Spezialanbieter knüpft die als wholesale-banking-Strategie zu bezeichnende Variante an. Ansatzpunkt ist die Erwartung grenzüberschreitender Expansion der Geschäftstätigkeit auch der mittelständischen Firmenkunden im Zuge der Entwicklung des EG-Binnenmarkts. Zur finanziellen Betreuung dieser Aktivitäten im Ausland wird Präsenz der Finanzdienstleister, speziell der Banken, an wichtigen Finanzplätzen, in bedeutsamen Wirtschaftszentren und in Hauptorten wirtschaftlich aktiver Regionen erforderlich, oder sie muß über die bisherige hinaus erweitert werden.

Dabei haben Banken im Geschäft mit Tochtergesellschaften, Betriebsstätten, Verkaufsniederlassungen, Filialen u. dgl. ihrer heimischen Unternehmenskundschaft im Ausland Fühlungs- und Informationsvorteile aus der inländischen Kundenbeziehung im Wettbewerb mit ausländischen Konkurrenten. Für die Strategie, Auslandsaktivitäten der Kundschaft durch eigene Auslandsstützpunkte zu folgen („banks follow industry"), spricht auch als weiteres: Ohne die Betreuung der Tätigkeit der heimischen Firmenkunden im Ausland bestände die Gefahr, daß über Geschäftsbeziehungen ausländischer Bankkonkurrenten zu den Außenstellen der eigenen Firmenkundschaft auch die Kundenbeziehung zum Stammhaus im Inland beeinträchtigt oder insgesamt gefährdet werden könnte.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Lediglich defensive Kundenbegleitung ins Ausland wird indes zur ertragsmäßigen Sicherung eines ausländischen Stützpunktsystems kaum ausreichen. Sie muß um offensive Wettbewerbsstrategien im Ausland ergänzt werden, d. h. um Marketinganstrengungen in Richtung potentieller Kunden im Ausland, gestützt z. B. auf relative Leistungs-, Kosten- und Präferenzvorsprünge.

Weiterer Anstoß zur Intensivierung europaweiten wholesale banking auf Basis punktueller Präsenz ergibt sich aus der europäischen Finanzmarktintegration immanenten angestrebten Dienstleistungsfreiheit. Durch sie ergeben sich Marktchancen in Leistungssegmenten, in denen Finanzdienstleistungsanbieter infolge hoher Expertise sowie günstiger heimischer Rahmenbedingungen nun auch auf ausländischen Märkten erfolgversprechende Wettbewerbsstärke aufweisen. Dieses Geschäft kann direkt von der heimischen Basis aus betrieben werden (z. B. Versicherungsgeschäft, Spezialinvestmentfonds), von einzelnen Stützpunkten in für das Geschäft bedeutsamen Regionen (Leasing, venture capital, Realkredit, Großvermögensverwaltung) und schließlich wie schon bisher durch Stellen an zentralen Finanzplätzen (syndiziertes Kreditgeschäft, investment banking, Terminkontrakte). Für die genannten Zwecke ist punktuelle Präsenz im Ausland ausreichend, wäre ein dichtes institutionelles Netz unwirtschaftlich. Hier ist die wholesale-banking-Strategie auf Basis punktueller Auslandspräsenz richtige Leistungspolitik und geeignete institutionelle Lösung.

Sie kann ergänzt werden durch grenzüberschreitende Kooperation mit Anbietern ähnlicher strategischer Ausrichtung. Die Kooperationsstrategie wird in der gegenwärtigen Diskussion auch für Universalbanken als bedeutsame Alternative in Ergänzung zur Stützpunktstrategie vorgeschlagen. Mir scheint dies indes kaum überzeugend begründbar, und auch ihre inhaltliche Bestimmung in vorliegenden Entwürfen etwa durch Beschreibung ergiebiger Kooperationsfelder ist bisher eher dürftig. Einige mögliche Gründe dafür:

1. Kooperationen, um Finanzierungsleistungen in Größenordnungen bereitstellen zu können, die die Kapazität einer Bank überschreiten, erfolgen seit langem effizient im Konsortial- und Syndizierungsgeschäft.

2. Erfahrungen mit den sogenannten Banken-Clubs der 70er Jahre haben gezeigt, daß Kooperationen im technisch-organisatorischen Bereich allein auf Dauer nicht tragfähig sind. Systeme zur grenzüberschreitenden Abwicklung von Bankleistungen in Form von Verkehrsleistungen sind wirtschaftlicher für die Gesamtheit der Finanzinstitute einzurichten als in Kooperation nur weniger Banken. Zudem sind derartige Systeme schon im wesentlichen europaweit bzw. über Europa hinausgreifend installiert (Swift, Euroclear, Cedel, u. a.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. Als bedeutsames Kooperationsfeld wird oft wechselseitige Betreuung der Auslandsaktivitäten von Kunden an Plätzen genannt, an denen kooperierende Banken nicht selbst vertreten sind. Dies scheint mir aber zur Begründung einer dauerhaften Kooperation mangels nennenswerten Erfolgsbeitrags dieses Betreuungsgeschäfts nicht ausreichend. Wenig fruchtbar scheint auch der Gedanke, für kooperierende Banken als Kooperations„produkt" eine Art „Europa-Finanzdienstleistung" zu entwickeln und europaweit zu propagieren: Die einzelnen Banken werden in jedem Fall das der nationalen Kundschaft angemessene Leistungsprogramm bereitstellen; stellen sie fest, daß Leistungen ausländischer Banken auch für die eigene Kundschaft attraktiv sind, lassen sich diese auch ohne Kooperation problemlos imitieren.

4. Wenn schließlich im Zug europäischer Konzentrationsprozesse von Nichtbankunternehmen entsprechende Betriebsgrößen für Banken erforderlich werden, um als adäquate Marktpartner auftreten zu können, die auf Basis ausreichender Kapitalkraft, Refinanzierungs- und Plazierungsfähigkeit, Leistungskreativität, Mitarbeiterexpertise, technisch-organisatorischer Kapazität sowie Managementkompetenz den Leistungsbedarf der wachsenden Unternehmen und „Europa-Konzerne" decken können, reichen dafür bloße Kooperationen nicht: Vielmehr wird — falls überhaupt Größenentsprechung von Bank und Unternehmenskunden erforderlich ist — externes Wachstum durch Akquisition oder Fusion notwendig.

Zusammenfassend habe ich den Eindruck, daß das Rubrum „Kooperationsstrategie" in Hinblick auf den integrierten europäischen Bankenmarkt eine nur schwer zu füllende Hülse bezeichnet. Unsicherheit bei ihrer Beurteilung wird erkennbar, wenn ihre Formulierung verknüpft wird mit weiteren Merkmalen wie „Versuchsstrategie", „Übergangsstrategie" (Frage: in Richtung Fusion?) u. ä. Allenfalls könnten Kooperationen zweckmäßig sein zur wettbewerblichen Abgrenzung angestammter Marktgebiete der Kooperateure gegeneinander sowie bei kapitalmäßiger Verflechtung zur Abwehr von take-over-Bestrebungen seitens anderer Institute. Außerdem scheint neben direktem Absatz vom Herkunftsland aus für Spezialanbieter die Kooperation mit Spezialisten anderer EG-Länder geeignete institutionelle Lösung, dann, wenn das Geschäftsvolumen den Aufbau eines eigenen Stützpunktsystems nicht ausreichend ertragreich scheinen läßt.

Kooperationsstrategien scheinen auf Spezialgebieten auch unter Universalbanken zweckmäßig, wenn Geschäftspotential und Leistungsfähigkeit der einzelnen Bank im internationalen Markt keine hinreichende Wettbewerbsstärke sichern. Wenn es gelingt, den Kooperationsbereich genügend scharf von den Bereichen, in denen die Kooperateure weiterhin konkurrieren, abzugrenzen und wenn für das kooperative Geschäftsfeld zulängliche Interessenabstimmung gelingt, mag diese Kooperation — z. B. mittels joint

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

venture — besser gelingen als die Erfahrungen mit den Konsortiumbanken früherer Jahre erwarten lassen (Beispiel: die geplante Zusammenarbeit Westdeutsche Landesbank / Standard Charter Bank; es wird abzuwarten sein, ob bei diesem Modell Konkurrenz- und Kooperationsfelder ausreichend präzise abgegrenzt sind).

Wettbewerblich bedeutsam für die Banken hinsichtlich des möglichen Nachfragepotentials im Firmenkundengeschäft des Europamarkts ist — zumindest spricht einiges für die Annahme —, daß Finanzierung großer internationaler Unternehmen auch künftig in hohem Maß Innen- und Konzernfinanzierung sein wird sowie, wenn über den Markt, verbriefte Finanzierung („securitization"). Zudem ist anzunehmen, daß das laufende Management der Finanzierungs- und Vermögensportefeuilles bei diesen Unternehmen zunehmend geleistet wird von unternehmensangehörigen Finanzmanagern. Somit wird die wettbewerbsintensive Händlerfunktion der Banken bei Emission und Sekundärhandel von Finanztiteln im Leistungsangebot für Großunternehmen weiter deutliches Gewicht haben. Dies verlangt Präsenz an bedeutenden Finanzplätzen, Bereitstellung hochqualifizierten Personals im investment banking, Sicherung der Händler- und Vermittlerposition durch hohe Expertise in der Anlageberatung einerseits, der Finanzberatung für Spezialaufgaben (Gründungs-, Fusions-, Beteiligungs-, Kapitalstrukturberatung u. dgl.) andererseits.

Zukunftsträchtige Potentiale ergeben sich im Bereich von Spezialfinanzierungen (z. B. Projektfinanzierung), im asset und trust management, in der Durchführung von mergers and acquisitions, der Mitwirkung bei take overs and buy outs, der Bereitstellung von Instrumenten zur Risikoabsicherung sowie in Leistungen des risk management. Spezielles künftig bedeutsames Leistungssegment ist die Konzipierung auch komplizierter Leistungskonfigurationen, die, konstruiert auf spezifische Finanzierungs- und Anlageprobleme von Firmenkunden hin, dem wachsenden Bedürfnis nach Finanzierungsflexibilität sowie nach Risikomanagementfazilitäten entsprechen. Die Marktbewegung von „high sophisticated" konzipierten Finanzierungs- und Anlagefazilitäten nimmt noch erheblich zu. Als Wettbewerber in diesem Marktsegment kommen einmal Universalbanken in Frage, die die Investitionen in hochspezialisierte manpower und in entsprechende EDV-software leisten können. Zum anderen können sich hier sowie in anderen begrenzten Marktsegmenten wie mergers and acquisitions und financial risk management Marktnischen für kleinere Banken und auch non-banks herausbilden. Die wesentliche Aufgabe liegt hier darin, die zur Erbringung der Gesamtleistung erforderlichen Teilleistungen sowie entsprechende Expertise zusammenzuführen und zu koordinieren. Die Stärke von non-banks kann darin liegen, daß sie selbst nur koordinierend und beratend, nicht jedoch mit eigenen Finanzierungs- u. a. Leistungen involviert sind und deshalb als

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

„objektiv" eingeschätzt werden. Im übrigen werden jedoch auch Spezialbanken auf Basis hohen Qualitätsstandards ihrer Mitarbeiter, spezifischer Problemlösungen und maßgeschneiderten Services mittels des Image des Spezialisten akquisitorisches Potential erwerben können. Sie sind jedoch dann auch stets in Gefahr, aufgekauft zu werden. Schließlich wird künftig großes Gewicht die Informationsleistung selbst im Leistungskatalog der Banken haben und werden Banken verstärkt Unternehmensberatung — als selbständige und damit entgeltliche Marktleistung — anbieten.

Die retail-banking-Strategie verbindet wholesale banking mit dem über ein flächendeckendes Bankstellennetz in verschiedenen europäischen Ländern durchgeführten Privatkunden- und Mittelstandsgeschäft, in letzter Konsequenz als europaweiter Allfinanzkonzern. „Allfinanz" — als Integration der Leistungen z. T. sehr unterschiedlicher Finanzdienstleistungsmärkte — ist gegenwärtig zwar noch primär Markt- und Marketingstrategie im Wettbewerb um die Privat- und die Mittelstandskundschaft der nationalen finanziellen Märkte; sie wird jedoch auch im Rahmen von Europa-Strategien verstärkt Bedeutung erlangen, und zwar stets dann, wenn diese neben wholesale- auch retail-banking-Strategien umfassen. Einbeziehen des leistungsprogrammpolitischen Konzepts „Allfinanz" in die Europastrategie des retail banking verlangt Reflexion der Begründungen für diese Wettbewerbsstrategie sowie Überlegungen zur institutionellen Form ihrer Realisierung.

Schritte in Richtung Allfinanz sind von Universalbanken schon des längeren getan worden durch Einbeziehung von Leistungen wie Realkredit, Leasing, Factoring, Investmentgeschäft, venture capital u. a. direkt oder über Tochtergesellschaften. Gegenwärtig wird dieser bisher eher zufällig sich vollziehende Prozeß der Integration von Teilmärkten des Finanzdienstleistungssektors „in einem Hause" jedoch überdacht auf grundlegender konzeptioneller Ebene und realisierte oder geplante Transaktionen eingeordnet in einen vor allem markt- und damit wettbewerbspolitisch orientierten Gesamtentwurf. Neu an der Entwicklung ist auch, daß Initiativen zur Schaffung eines Allfinanzkonzerns nicht nur von Universalbanken ausgehen, sondern auch von bisherigen Spezialanbietern wie Bausparkassen und Versicherungen. Die damit verknüpften Fragestellungen werden besonders deutlich, wenn es um die Integration von Bankleistungen mit solchen geht, die, wenngleich finanzieller Natur, nach der Verkehrsauffassung bisher als nicht banktypisch anzusprechen sind oder als nichtfinanzielle Leistungen sogar als bankfremd: Beispiel für ersteres Versicherungsleistungen, für letzteres Unternehmensberatungsleistungen.

Integration seitens near-banks angebotener Finanzierungs- und Anlagefazilitäten in das Leistungsprogramm von Universalbanken sowie Angebotserweiterung spezialisierter Finanzdienstleister in Richtung auf ein umfassen-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

des Angebot kann resultieren aus folgenden die Wettbewerbssituation prägenden Ursachen:

1. Präferenz der Kunden für ein umfassendes Leistungsangebot:

Die hier zugrundeliegende Marktreaktionshypothese unterstellt Präferenzen der Kunden für die Möglichkeit, sämtliche finanziellen Leistungen bei ein und demselben Finanzinstitut nachfragen zu können („one stop shopping"). Diese These ist nicht unumstritten: So sei zu verweisen auf Tendenzen abnehmender Institutstreue der Kunden, also den Sachverhalt, daß der Kunde nicht das gesamte Leistungsbündel, sondern selektiv bei verschiedenen Instituten das jeweils für ihn günstigste Angebot der Einzelleistungen auswählt; ein umfassendes Angebot wäre dann wenig wirksam. Mir scheint allerdings die These der Abnahme der Institutstreue im Privatkundengeschäft bisher empirisch nicht deutlich genug gesichert. Selbst wenn in Ergänzungsfunktion eine zweite Bankverbindung gewählt wird, scheint das Bestreben der Bank, Hauptbankverbindung zu werden oder zu bleiben, lohnend und ein umfassendes Leistungsangebot hierfür zweckmäßig. Die Verantwortlichkeit der Bank in der gesamten Kunde-Bank-Beziehung, Einsparung von Informations- und Transaktionskosten, Kostendegression bei Geschäftskonzentration lassen Stabilisierung von Kundenbeziehungen und damit Allfinanzangebot im Privatkundengeschäft erfolgversprechend scheinen. Attraktiv scheint das Allfinanzangebot z. B. auch bei Bedarf nach Portfoliomanagement-Beratung: Bei getrennter Nachfrage der verschiedenen Finanzdienstleistungen bei einer Mehrzahl von z. T. spezialisierten Anbietern verbliebe dem Kunden dann die stets erneut selbst zu lösende Aufgabe, konkurrierende Informationen umzusetzen in eine Finanzierungs- bzw. Anlageportefeuille-Entscheidung. Von den Finanzdienstleistungsanbietern wird daher — so die Gegenthese — die komplette Bündelung von Finanzierungs-, Geldanlage- und Vorsorgefazilitäten gefordert. Die Konzeption Allfinanzangebot muß allerdings den Eindruck des nur breiten, aber nicht ausreichend tiefen Leistungsprogramms vermeiden (sog. Finanzsupermarkt-Prinzip). Insbesondere vermögende Privatkunden müssen die Überzeugung gewinnen bzw. behalten, auch bei der sich zum Allfinanzinstitut entwickelnden Bank mit hoher Professionalität und Leistungsqualität individuell bedient zu werden. Andernfalls werden ausländische und heimische Spezialinstitute chancenreiche Konkurrenten in diesem Marktsegment. Überlegenswert ist, ob nicht beim Allfinanzinstitut eine Spezialtochtergesellschaft die Betreuung der vermögenden Privatkundschaft übernehmen sollte.

2. Wettbewerbliche, vor allem Wachstumsschwächen in herkömmlichen Leistungsbereichen und Wachstumspotentiale in verwandten Marktsegmenten, in denen man bisher nicht tätig ist:

Wichtiger als die akquisitorische Bedeutung des Allfinanzangebots für Strukturentscheidungen der Finanzdienstleister scheinen Änderungen in der

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Struktur der Geldvermögensbildung der Privatkundschaft: Geldvermögen und Geldvermögensbildung haben in einigen Volkswirtschaften Europas heute Größenordnungen erreicht, die die Struktur der Nachfrage nach Anlageleistungen erheblich beeinflussen. Zudem handelt es sich bei der Geldvermögensbildung um einen akzelerierenden Prozeß, dessen Wachstumsdynamik sich bei hoher Selbstalimentationsrate — z. B. in Deutschland von 10 % — in gewissen Grenzen verselbständigt hat. Zinseinkommen aus Geldvermögen hat einen nicht mehr vernachlässigbaren Anteil am Haushaltseinkommen erreicht. Diese Entwicklung hat die rationale und emotionale Einstellung der Sparer zum Wachstum des Geldvermögens, dem daraus erzielten Vermögenseinkommen sowie zu den Anlagealternativen verändert: Ihr Interesse an Struktur und „performance" des Geldvermögens wächst, Möglichkeit und Erfordernis zu diversifizieren und dabei auch kompliziertere Anlageformen zu erwägen nehmen zu. Beobachtbar auch ein Trend zur Anlage im Ausland.

D. h.: Mit der jüngeren Entwicklung der Geldvermögensbildung gehen einher Verschiebungen in den Anlagepräferenzen und damit den Wachstumschancen konkurrierender Anlageformen. Hieraus resultiert für den einzelnen Finanzdienstleistungsanbieter die Notwendigkeit, zu prüfen, ob sein Leistungsprogramm im Hinblick auf jene Wandlungen noch wettbewerbsfähig strukturiert ist.

3. Abschottung der Kundschaft gegen Akquisitionsbemühungen der Konkurrenz:

Für die Strukturierung des Leistungsprogramms im Privatkundengeschäft sind strategische Überlegungen im Hinblick auf rivalisierende Aktivitäten von near und non banks im Finanzdienstleistungsgeschäft zu berücksichtigen. Erkennbar ist starke Integration zuvor abgegrenzter finanzieller Teilmärkte: Spezialinstitute verschiedenster Art wie Realkreditinstitute, Wertpapierbanken, Leasing-Gesellschaften, Bausparkassen werden ihr Leistungsprogramm weiter in das commercial banking ausweiten und tun dies schon heute. Eingeschränkt werden diese Bestrebungen durch knappe finanzielle und personelle Kapazitäten und nur begrenztes Leistungs-know-how. Aber speziell Versicherungsunternehmen mit ausgedehntem Vertriebsnetz und breiter Angebotspalette, ausgestattet mit erheblichen Kapitalressourcen, sehen ihrerseits im Bankgeschäft unter risiko- und marktpolitischen Aspekten Diversifikationschancen. Im Zug dieser Entwicklung ist davon auszugehen, daß diese Bankenkonkurrenz die Kundenverbindung in der einzelnen Finanzdienstleistung zum Ansatzpunkt wählen wird für ihre Kundenakquisition im Rahmen einer expandierten Leistungspalette. Findet der Kunde bei seiner Bank das komplette Finanzdienstleistungsangebot nicht vor, erhöht sich die Gefahr der Abwanderung zur Nichtbankenkonkurrenz. Near banks sehen diese Gefahr aus ihrer Sicht ähnlich. Durch Konzi-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

pierung wettbewerbsfähiger, integrierter, d. h. die finanziellen Bedürfnisse der Kunden umfassend befriedigender Leistungsangebote sollen Privatkundenbeziehungen gegen die Konkurrenz anderer Finanzdienstleistungsanbieter abgesichert werden.

4. Synergieeffekt im Distributionsbereich sowie bei Ausnutzung des Analyse- und Markt-know-how:

Expansionsprozesse in der Wirtschaft, insbesondere durch Unternehmenszusammenschlüsse, werden oft begründet mit prognostizierten Synergieeffekten. Dabei kommt Dritten nicht selten Verdacht, daß dieses stets überzeugend klingende Argument kaum hinlänglich geprüft worden ist und meist auch rechnerisch nicht hinreichend geprüft werden kann. Auch Zusammenschlüsse von Banken und anderen Finanzdienstleistern im Rahmen des Allfinanzkonzepts werden vielfach begründet mit Hinweis auf erwartete Synergie. Ohne daß ich dem hier im einzelnen nachgehen kann, nur dies: Synergie aus der Erweiterung des Leistungsprogramms im Privatkundengeschäft könnte in der Sicherung der Auslastung der Filialnetze gesehen werden. Infolge der technischen Entwicklung in der Kunde-Bank-Beziehung (Automaten, Btx, POS) scheinen bestehende Filialnetze vielfach auf Dauer überdimensioniert. Aufnahme weiterer Leistungen kann potentielle Auslastungsprobleme im Stellennetz entschärfen. Ebenso besteht für near banks Anreiz, das bestehende Vertriebsnetz — z. B. Außendienst — per Verkauf von Bankleistungen stärker auszulasten. So wird in erster Linie aus wechselseitiger Nutzung der Vertriebsnetze von Banken und near banks Synergie erwartet.

5. Wachstumschancen des Geldvermögensmanagement als Dienstleistung im Privatkundengeschäft:

Die wettbewerblich richtige Lösung zur Strukturierung des Privatkundengeschäfts bekommt schließlich dadurch erhöhtes Gewicht, daß hier künftig ein zentrales, wachstumsträchtiges Geschäftsfeld für Anbieter von Finanzdienstleistungen gegeben ist. Denn: Geldvermögensbildung privater Haushalte hat künftig wachsende Bedeutung in geänderter geschäftsstrategischer Sicht: nicht in erster Linie als Refinanzierungsquelle, sondern als Markt für die Dienstleistung „Vermögensmanagement", als Potential für Marktleistungen in Vermögensverwaltung und Anlageberatung. Der Bedarf an professionellem Vermögensmanagement wird bei privaten Haushalten noch deutlich wachsen, umfassende Betreuung ihres Vermögens zu einem bedeutsamen, wachstumsträchtigen Geschäftsfeld werden. „Objektive", kundenorientierte Betreuung wird dabei seitens der Nachfrager eher vermutet, wenn der Berater selbst Anlagealternativen anbieten kann entweder gar nicht (reines Beratungs- und Verwaltungsgeschäft von Spezialisten) oder möglichst umfassend, da andernfalls nichtobjektive Bevorzugung eigenen begrenzten Angebots befürchtet werden könnte.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Interdependent verbunden mit der Frage der Leistungsprogrammgestaltung der Banken ist die ihrer weltweiten Niederlassungspolitik bei immer stärker integrierten Finanzmärkten: Je mehr multinationale Unternehmen im Rahmen von Desintermediationsprozessen an Finanzmärkten direkt aktiv werden und je stärker sich die Banken in die Rolle von Händlern und Maklern drängen lassen bzw. diese Position freiwillig einnehmen, desto geringer wird das Erfordernis eines dichten, flächendeckenden Netzes von Filialen und Repräsentanzen. Vielmehr wird es zur weiteren Konzentration von Banken an international bedeutsamen Handels- und Finanzzentren kommen.

Für das Verfolgen einer marktintegrierten Allfinanzstrategie im Inland wie am EG-Finanzdienstleistungsmarkt bieten sich zwei institutionelle Alternativen, die die Entwicklungen der nächsten Jahre stark beeinflussen werden: Konzern- und Kooperationsstrategie.

Bei der Integrations- oder Konzernstrategie werden zur Schaffung des Allfinanzangebots neue Leistungsarten ins bisherige Leistungsprogramm der Bank oder des Bankkonzerns eingefügt als originäre Leistungen der Bank, von ihr selbst erstellt oder übertragen einem neu errichteten oder erworbenen Tochterinstitut. Letzteres ist erforderlich, wenn rechtliche Vorschriften die Leistungserstellung durch Spezialinstitute verlangen bzw. Image- oder Risikoaspekte dies anraten. Dabei ist es marketingstrategische Frage, wie deutlich jeweils die Konzernzugehörigkeit der Institute, die die Teilleistungsprogramme anbieten, herausgestellt wird.

Alternative zu diesem Vorgehen ist die Kooperationsstrategie: Neue Leistungsarten werden erbracht im Zusammenwirken mit anderen Finanzdienstleistungsanbietern, im wesentlichen durch gemeinsame Nutzung der Vertriebswege. Hierbei handelt es sich gewissermaßen um Fremdbezug von Finanzdienstleistungen anderer selbständiger Anbieter mit dem Ziel der Ergänzung des eigenen Programms: so etwa, wenn eine Bank die Leistungen von unabhängigen Lebensversicherungen, Bausparkassen u. a. in ihre Beratung einbezieht und im Rahmen ihres Angebots an Anlagefazilitäten mit vertreibt, oder umgekehrt near banks Bankleistungen verkaufen. Da Finanzdienstleistungen typischerweise in Vertragsform gekleidet sind, sind Kooperationsleistungsarten auch als solche, d. h. als Leistungen eines anderen Unternehmens, erkennbar. Kooperationsstrategie liegt auch vor, wenn die Partner eine gemeinschaftliche Leistungsart durch Kombination von jeweils Teilleistungen der Kooperateure erstellen und vertreiben (z. B. Sparen mit Versicherungsschutz, Ratenkredit mit Restschuldversicherung). Nutzung der Distributionswege der Partner kann ein- oder wechselseitig erfolgen. Strategisch bedeutsam ist die Unterscheidung zwischen multipler Kooperation, d. h. dem Distributionsverbund mit mehreren Anbietern der gleichen Finanzdienstleistung (z. B. mehreren Lebensversicherungen, weites

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kooperationsmodell) und exklusiver Kooperation mit nur einem Partner (enges Kooperationsmodell).

Vorzüge der Konzernstrategie in integrierten Finanzdienstleistungsmärkten sind Einheitlichkeit und Schnelligkeit marktpolitischer Willensbildung, strategische Handlungsfreiheit, Möglichkeiten zum Erkennen und konsequenten Ausloten von Synergie und Vereinnahmung des gesamten Erfolgsbeitrags neu aufgenommener Leistungen. Vorteilhaft scheint bei der Konzernlösung insbesondere die autonome Weisungskompetenz der Konzernleitung bei Entwurf und Durchsetzung von Marketingstrategien für neue Marktleistungen und ihrer Integration in das bisherige Programm. Demgegenüber verlangt Kooperation Verständigung der Kooperateure über die Marktstrategie für kooperativ zu vertreibende Leistungen.

Außer marktpolitischen Synergieeffekten werden solche im technisch-organisatorischen Bereich erwartet. Zu beachten ist jedoch, daß diesen Kostensenkungspotentialen Koordinierungs- und Kontrollkosten für die Integration und Steuerung der neuen Konzernteile gegenüberstehen. Nicht selten sind die mit Fusions- oder Akquisitionsprojekten vorgetragenen Hinweise auf erwartete Synergie zwar „griffige" und schnell überzeugende, aber ebenso oft auch wenig geprüfte Argumente. Starkes Ansteigen von Integrations-, Koordinations- und Kontrollkosten ist insbesondere wahrscheinlich, wenn zu fusionierende oder zu integrierende Einheiten selbst erhebliche Größenordnungen und schon lange eine selbständige Entwicklung aufweisen.

Verschiedene Faktoren sind in betriebswirtschaftlicher Sicht abzuwägen: Bei Allfinanzstrategie hat Unternehmenskauf als Instrument der Konzernstrategie den Vorteil schneller Realisierungsmöglichkeit sowie der Akquirierung von einschlägigem know-how, von Infrastruktur und eines Bestands an Geschäftsbeziehungen und Geschäftsvolumen. Schwächen des bestehenden Unternehmens werden allerdings mit erworben und können infolge häufig gegebener Trägheitsmomente bei gewachsenen Unternehmen nicht leicht und sofort behoben werden. Die Gründung von Tochterunternehmen ist demgegenüber zeitaufwendig; Personal und Management für den neuen Leistungsbereich und insbesondere das erforderliche Geschäftsvolumen müssen erst am Markt akquiriert werden.

Zentrales Managementproblem der Konzernstrategie ist beim Unternehmungskauf die Integration aufgenommener Unternehmen mit tradierten, u. U. sehr verschiedenen Kulturen, wie dies beispielsweise der Fall ist beim Verbinden von Bank- und Versicherungsgeschäft sowie von Instituten unterschiedlicher Länder. Praktisch ergeben sich schwierige Koordinierungsaufgaben im leistungs-, distributions- und personalpolitischen Bereich. Es wird erforderlich, das erweiterte Leistungs-know-how der Allfinanzberatung durch Personalfortbildung oder durch organisatorische Bündelung von

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Expertenwissen bereitzustellen. Wichtiger im personellen Bereich einer Konzernstrategie ist jedoch, daß es gelingt, Mitarbeiter zu integrieren, die bisher in oft unterschiedlichem beruflichem Selbstverständnis gearbeitet haben („Beratertyp" versus „Verkäufertyp"), mit zudem unterschiedlichen Arbeitszeit- und Vergütungsformen. Sofern für Teilleistungsprogramme eines Allfinanzangebots unterschiedliche Distributionsformen marktlich eingeführt sind — z. B. Filiale bzw. Außendienst —, muß eine einheitliche Form gefunden oder geregeltes Nebeneinander organisiert werden. Für die duale Lösung spricht die Annahme, daß sich die unterschiedlichen Formen leistungsangepaßt und leistungsspezifisch entwickelt haben. Parallele Existenz unterschiedlicher Vertriebsformen, Arbeitszeitregelungen und Vergütungssysteme im Allfinanzkonzern dürfte auf Dauer jedoch erhebliche Friktionen verursachen.

Institutionelle Alternative zur Konzernstrategie für den Aufbau des finanzdienstleistungsmarktintegrativen Allfinanzgeschäfts im Inland und im EG-Finanzdienstleistungsmarkt ist die Ergänzung des eigenen Leistungsprogramms mittels Kooperation mit anderen Finanzdienstleistern. Betriebswirtschaftliche Ausgangsthese ist die Annahme von Kosten-, Qualitäts- und Informationsvorsprüngen der Kooperationspartner bei ihrer jeweiligen Leistungserstellung. Angestrebt werden Komplettierung des Leistungsangebots, Verknüpfung von Vertriebsnetzen, bessere Nutzung von und Einsatz neuer Vertriebswege. Vorteilswirkungen werden erwartet in der besseren Ausschöpfung des gemeinsamen Kundenpotentials; unmittelbarer erwarteter Ertrag ist die Vereinnahmung von Provisionen für den Verkauf der Kooperationsleistung. Allfinanz mittels Kooperation bedeutet praktisch Fremdbezug einer dem Kunden mit dem eigenen Leistungsprogramm anzubietenden Leistungsart.

Probleme der Kooperationsstrategie liegen in der im Hinblick auf die akquisitorische Wirkung richtigen Wahl der Kooperationspartners. Schwächen des Kooperationsleistung wirken sich u. U. auch auf den Absatz eigener Leistungen aus. Wichtige Aufgaben liegen auch in der Schaffung motivationaler und Wissensvoraussetzungen beim eigenen Personal für den Absatz der Kooperationsleistung. Friktionen können erwachsen aus der in der Kooperation vereinbarten Souveränität der Partner in wesentlichen Fragen des Marketing und daraus resultierenden Abstimmungserfordernissen: in Leistungsgestaltung, Werbung, Preisfindung u. a. Hier liegen denn auch wesentliche Schwachstellen der Kooperationsstrategie. Mit ihr ist ein geringeres Maß an konzentrierter Willensbildungskompetenz mit Gefahr von Reibungs- und Zeitverlusten bei Planung und Durchsetzung der marktpolitisch notwendigen Entscheidungen gegeben.

Mag auch durch Einbeziehung zweier Partner in den Entscheidungsprozeß im Einzelfall ein Mehr an Wissen und Erfahrung resultieren, erfordert

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dies aber auch a-priori-Konsensfindung selbständiger, auf eigene Interessen gerichteter Entscheidungsinstanzen. Abstimmungsprobleme ergeben sich insbesondere in Leistungsbereichen, in denen Kooperateure rivalisierend tätig sind.

Wichtiges Motiv der Wahl der Kooperationsstrategie speziell bei Integration von (Lebens-)Versicherungsleistungen ins Finanzdienstleistungsangebot von Banken dürfte Rücksichtnahme auf seit langem gewachsene Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und Versicherungen sein. Banken haben für sie negative Reaktionen zu gewärtigen, sollten sie mit eigenem Angebot eindringen ins angestammte Marktgebiet der Assekuranz. Dies gilt im übrigen auch für exklusive Kooperationen hinsichtlich nicht in die Kooperation einbezogener Versicherungen. Rücksichtnahme auf Empfindsamkeiten der Versicherungskundschaft der Banken scheint mir allerdings ein nur sehr kurzfristig relevanter Aspekt.

Weiter müssen Banken bei Konzernstrategie erwarten — das favorisiert Kooperation —, daß Versicherungskonzerne ihrerseits ihr Tätigkeitsfeld mittels Konzernstrategie ausweiten in den Markt der Bankdienstleistungen: Gestützt auf ihre erhebliche Finanzkraft und den großen Bestand an Kundenbeziehungen können sie sich so zu leistungsfähigen Wettbewerbern der Banken auf deren angestammtem Leistungsfeld entwickeln. Doch auch dies ist kein zulängliches Argument pro Wahl der Kooperationsstrategie: Das ist latent ohnehin stets gegeben bei der beobachtbaren dynamischen Entwicklung der Märkte für Finanzdienstleistungen und läßt sich dauerhaft auch durch kooperative Absprachen keinesfalls ausschalten. Hier erweist sich die ansonsten positive Eigenschaft leichterer Reversibilität von Kooperationsentscheidungen als Nachteil.

Banken könnten die Kooperationsstrategie auch wählen, weil sie zu dem Ergebnis gelangen, daß Erstellung und Vertrieb der Kooperationsleistung — z. B. der Versicherungsleistung — im Hinblick auf erforderliches know-how, mögliche Synergie und Beurteilung durch die Kunden nicht zulänglich komplementär zum übrigen Bankleistungsprogramm sind und deshalb ihr Einbezug in Beratung und Vertrieb nur vermittelnd empfehlenswert ist im Rahmen multipler Kooperation. Es könnten auch Zweifel angemeldet werden, ob nicht das Personal mit Aufgaben der Allfinanzberatung, die Geschäftsleitung mit wachsender Leistungsprogrammbreite in ihren Management- und Controllingfunktionen an Kapazitätsgrenzen stößt. Schließlich könnte gefragt werden, ob das Allfinanzangebot für die Kunden nicht an Überschaubarkeit verliert. Würde all dies bejaht, wäre Beibehaltung von Arbeitsteilung unter Finanzdienstleistungsanbietern mit lockerer Mehrfachkooperation die richtige Lösung, also eine stark abgeschwächte Form der Finanzmarktintegration.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Erkennbare Unsicherheit selbst großer Banken bei Bestimmung ihrer Europa-Strategie vor dem Hintergrund weltweiter Integration der Finanzmärkte, ihre Vorsicht, wenn nicht Ängste angesichts der Aufgabenstellung des Aufbaus und erfolgreicher Steuerung eines europaweiten Allfinanzinstituts mit weltweitem wholesale banking sind so nur zu verständlich.

Auch im integrierten EG-Finanzdienstleistungsmarkt verlangt ein wettbewerbsfähiges Allfinanzangebot kundennahe Distributionswege, ein letztlich europaweites Stellennetz im retail banking. Die erforderliche Bankstellendichte kann allerdings künftig geringer ausfallen als etwa die heutige der Universalbanken in Deutschland: Technische Distributionswege mit finanzmarktintegrierender Wirkung, generell Zweigstellen substituierende Absatzwege (Btx, POS, direct banking, Außendienst) werden europaweit Verbreitung finden und damit ein Schrumpfen der Zahl der Stellen des retail banking bewirken in Ländern mit hoher Bankstellendichte. Gleichwohl verlangt das Realisieren eines wettbewerbsfähigen Allfinanzkonzepts im EG-Finanzdienstleistungsmarkt nach einem Stellennetz, über das ein stark finanzmarktintegratives Leistungsprogramm angeboten werden kann, d. h. das universelle traditionellen Zuschnitts, komplettiert durch banknahe und u. U. bankfremde Leistungen.

Neuerrichtung eines eigenen europaweiten, flächendeckenden Bankstellennetzes als institutionelle Basis scheidet als realistische Alternative aus wegen schon gegebener hoher Stellendichte in vielen Ländern und des Zeitbedarfs. Negativerfahrungen, die hier z. B. US-Banken in Deutschland gemacht haben, habe ich angesprochen. Bleibt als Möglichkeit der Erwerb ausländischer Filialbanken mit zulänglichem Stellennetz und Geschäftsvolumen im retail banking. Akquisition existierender Finanzdienstleistungsunternehmen im Ausland schafft die sofort verfügbare Geschäftsbasis an Zielmärkten; Zeit verlangen allerdings Auffinden und Verhandeln des Unternehmungskaufs.

Ansatzpunkt europaweiter retail-banking-Strategie ist weniger die durch die Entwicklung zum Binnenmarkt induzierte Leistungsnachfrage der heimischen Kunden („banks follow customers"), sondern die an ausländischen Märkten selbst erkannten geschäftlichen Potentiale. Die Expansion wird zwar initiiert auf der Basis des heimischen Universal- oder Allfinanzgeschäfts; dann werden jedoch Wachstumschancen und Ertragspotentiale im Geschäft mit Nachfragern nach Bankleistungen im Mengengeschäft im Ausland gesucht. Die Strategie führt zur übernationalen, nicht mehr deutlich in einem Sitzland verwurzelten europäischen Bank mit multinationalem Image. Wird diese Europastrategie in der Leistungspolitik verknüpft mit dem Allfinanzkonzept, ist intendiertes Ergebnis ein stark finanzmarktintegrierendes europäisches Allfinanzinstitut, das über flächendeckendes Bankstellennetz, Außendienst und mittels technischer Distributionstechniken der

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Privat- und Firmenkundschaft die gesamte integrierte Finanzdienstleistungspalette im retail und wholesale banking anbietet. Ich vermag nicht abzuschätzen, ob und wann ein solches vollständiges finanzmarktintegrierendes Modell Realität wird; die Probleme einer in diese Richtung führenden Europa-Strategie sollten jedoch ventiliert werden.

Denn: Zentrale Managementaufgabe dieser Strategie ist die Integration der im Ausland akquirierten Finanzinstitute mit dem bestehenden Allfinanzkonzern. Wenn schon im Inland beim Aufbau eines Allfinanzkonzerns erhebliche Integrations-, Kooperations- und Kontrollaufgaben entstehen, gilt dies in erhöhtem Maß bei Errichtung eines grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungskonzerns. Es handelt sich zwar bei Finanzdienstleistungen im Kern um sehr homogene Leistungen; das Nachfrageverhalten von Privaten und eines Teils der Unternehmenskunden wird jedoch in starkem Maße bestimmt durch national geprägte ökonomische, gesellschaftliche und kulturelle Einstellungen und Wertungen. Tradierte Verhaltensmuster und affektive Komponenten der Institutswahl sind für die cross-border-Expansion des Finanzdienstleistungsgeschäfts sowie eine Übertragung des eigenen Leistungsprogramms auf ein im Ausland erworbenes Stellennetz noch lange deutliche Barrieren. Bei aller Notwendigkeit der Integration des akquirierten Geschäfts in das Gesamtinstitut wird deshalb darauf zu achten sein, daß die Nationalgefühl, Tradition, regionale Kultur, Empfinden berührenden Elemente gewachsener Kunde-Bank-Beziehungen nicht beschädigt, sondern vielmehr ergänzt werden um die positiv besetzten Eigenschaftsstellen des erwerbenden Unternehmens. Manchmal kann dabei notwendig sein, die neue Konzernzugehörigkeit marketing-orientiert deutlich herauszustellen, um aus Image-Merkmalen wie Sicherheit, Leistungsfähigkeit, Diskretion u. ä. der erwerbenden Bank eine Erhöhung der Wettbewerbsstärke des erworbenen Instituts in seinem Markt zu erzielen. In anderen Fällen wird statt dessen die Konzernzugehörigkeit des erworbenen Unternehmens für eine Anpassungsphase nicht zu deutlich gemacht werden. Die Marketingantwort auf die hier angedeutete Problematik hängt ab vom Grad der Fremdartigkeit und Distanz der in Berührung geratenden kulturellen Räume, dem Eigenbewußtsein und dem Streben nach Bewahrung der Eigenart und deren Bedeutung im Wertesystem der Menschen des Zielmarkts.

Der strategische Ansatzpunkt des Handelns der einzelnen Banken bei fortschreitender Finanzmarktintegration läßt sich weiter erhärten vor dem Hintergrund der wettbewerblichen Verhältnisse im und „um" den Finanzbereich, wie sie sich als Konsequenz der hohen Wachstumsdynamik und auch als Folge verstärkter Techniknutzung und -integration abzeichnen. So verursachen neben grundsätzlich wachsendem und spezialisiertem Bedarf an Finanzdienstleistungen vor allem die erweiterten und verbesserten Möglichkeiten ihrer Erstellung und Vermittlung durch Nutzung und Einbindung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

neuer Techniken eine Verschärfung und Intensivierung wettbewerblicher Beziehungen.

Besonders brisant scheint dies im Geschäft mit dem privaten Kunden. Wettbewerbsdruck resultiert hier nicht nur durch expandierte Tätigkeit seitens anderer Unternehmen des finanziellen Sektors (near banks), sondern darüber hinaus engagieren und etablieren sich — attrahiert durch hohe Wachstumspotentiale und verlockt durch problemloses Eindringen mittels neuer technischer Möglichkeiten — auch solche Unternehmen in angestammten Bankenmärkten, deren traditionelles Betätigungsfeld jenseits des finanziellen Sektors liegt. Erweist sich dabei dieses Engagement von non banks vor allem als Konsequenz des technischen Fortschritts, so signalisiert dieses technikinduzierte Eindringen gleichwohl für Banken auch aus wettbewerblichen Gründen die Notwendigkeit, sich mit den technischen Neuerungen auseinanderzusetzen: Zwar setzt die neue Technik vor allem bei der Abwicklung von einfachen, schematisierten Zahlungsverkehrsvorgängen an; doch werden hier seitens der non banks ideale Anknüpfungspunkte gesehen, per cross-selling auch Nachfrage nach Finanzierungs- und Anlagefazilitäten zu begründen, so daß auch von daher die Integration finanzieller Teilmärkte vorangetrieben wird.

Vor dem Hintergrund dieser Angleichung von Leistungsprogrammen und Finanzdienstleistungen im Zuge der Finanzmarktintegration lassen sich kaum mehr wettbewerbliche Vorsprünge erzielen nur per Verbreiterung oder Vertiefung des Leistungsangebots, und so avanciert zum entscheidenden Wettbewerbsfaktor die Qualität der Leistung, wie sie sich vor allem — analog kritischer und anspruchsvoller gewordener Kundenwünsche — durch Betonung der personalen Komponente auszeichnet. Nicht mehr die Leistung als solche steht im Vordergrund — ihre Erstellung wird als selbstverständlich quasi vorausgesetzt —, sondern vielmehr ihre Anreicherung mit qualitätsvollen Zusatzleistungen, die Zusatznutzen vermitteln. Entsprechend bedarf es als Grundlage zunächst der Gestaltung individuell abstimmbarer, hochwertiger „Leistungsbündel", die in ihren Kombinationsmöglichkeiten vielfältigen Anforderungen und Bedürfnissen aktueller und potentieller Nachfrager in finanziellen Dingen gerecht werden. Darüber hinaus aber muß über komplementäre Betreuungs- und Beratungsleistungen wachsenden Ansprüchen an zusätzlichem Service genügt werden.

Eingebunden mithin im wettbewerblichen Spannungsfeld von einerseits qualitätsbetonten Strategien traditioneller Finanzdienstleistungsanbieter und andererseits vom technikinduzierten Eindringen von non banks in den Finanzdienstleistungsmarkt, bleibt Finanzdienstleistern kaum eine andere Wahl, als über eine ausgewogene Kombination von Technikkomponenten und Qualitäts-, d. h. Humankomponente, ihre wettbewerbliche Position und marktliche Stellung zu behaupten. Gelungene Verknüpfung von Technik

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

und personaler Bezüge, gemessen am Grad technikbezogener Akzeptabilität und Soziabilität, wird so zur strategischen Herausforderung.

Ähnliche Überlegungen wie für die Beziehungen zur Privatkundschaft dürften generell auch für die zur mittelständischen Firmenkundschaft zutreffen. Obgleich ihr Handeln durch stärker rationale Erwägungen geleitet wird, sie zudem — so zu vermuten — Technik und technischem Fortschritt in der Grundeinstellung eher zugeneigt sind, erlangen auch hier Beratung und Betreuung sowie deren Integration in ein umfassendes relationship-management-Konzept gesteigerte Bedeutung. Es stellt sich so nicht nur im Geschäft mit dem privaten Kunden die Aufgabe, über qualitativ hochwertige Leistungen die Kundenbeziehung zu personalisieren und damit zu stabilisieren; ähnliches gilt auch für das Geschäft mit mittelständischen Unternehmen.

Anders als im Privatkunden- und Mittelstandsgeschäft könnte dagegen für Großunternehmen die These begründbar scheinen, daß in dieser Kundengruppe der Typ der als relationship banking bezeichneten Kunde-Bank-Beziehung durch deal-based- oder transactional-banking-Beziehungen abgelöst wird. Rationalität, Markttransparenz, Expertise, Professionalität dieser Unternehmen führen dazu, daß Kosten und Qualität bei einzelnen Leistungen die Wahl der hiermit zu betrauenden Bank bestimmen. Die Bankwahl wird im Kundensegment Großunternehmen dann zunehmend von Preis- und Qualitätsbewertungen und weniger von personalen Bezügen oder Tradition abhängig.

Diese These kann indes korrigiert werden müssen, wenn die Bedeutung der dauerhaften, verläßlichen Bankverbindung in ihrem Nutzen für die Bewältigung finanzieller Engpaßsituationen durch u. U. auch schmerzliche Erfahrungen empirische Evidenz erhält. Derartige Erfahrungen — etwa bei Turbulenzen an Emissionsmärkten oder in konjunkturellen bzw. branchenmäßigen Stagnationsphasen — können die Sicherheitspräferenzen der Unternehmen bestärken und damit (wieder) festere Bankbeziehungen zu wenigen Banken nahelegen. Unterschiedliches Verhalten einer Hausbank bzw. transactional bank in der Krise einer Unternehmung läßt sich begründen aus der Interessenlage der Bank heraus: Diese kann und wird Finanzierungsrisiken in der Krisenlage eines Kunden nur eingehen, wenn sie erwarten kann, daß ihr bei Gelingen der Krisenbewältigung auch die Erträge aus dem künftig dann möglicherweise wieder erfolgreichen Geschäft zufließen werden. Unter solchen Sicherheitsaspekten könnte die bevorzugte Abwicklung der Bankgeschäfte über eine oder nur wenige Bankverbindungen auch für große Unternehmen zweckmäßig sein. Dabei werden Hausbanken wohl tolerieren (müssen), daß der Kunde seltene, komplizierte Finanzierungs-, Anlage- und risikopolitische Konzeptionen bei Spezialisten mit höherer Leistungsqualität und besserem Service nachfragt; das einzelne Unterneh-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

men betreibt in der Hinsicht gewissermaßen eine partielle Desintegration finanzieller Teilmärkte.

Entsprechend der angesprochenen leistungsprogrammpolitischen Spezialisierungsstrategie kann auch durch die zunehmende Technisierung der Finanzdienstleistungserstellung eine Differenzierung künftiger Internationalisierungsstrategien der Banken erfolgen. Die Banken, die sich primär auf Handels- und Vermittlertätigkeiten konzentrieren und hierzu intensiv die Möglichkeiten neuer Technik nutzen, können ihre physische Präsenz an internationalen Marktzentren reduzieren und statt dessen die Distribution ihrer Marktleistungen sowie die Abwicklung ihrer Handelstransaktionen EDV-gestützt weitgehend zentral durchführen. Banken hingegen, die als Vollsortimenter den Kunden ein breites Leistungsprogramm sowie intensive Betreuung bieten wollen und zur Durchführung ihrer internationalen Aktivitäten auf Refinanzierungsmöglichkeiten in unterschiedlichen Währungsräumen und Märkten angewiesen sind, werden auch weiter die Präsenz an den Standorten ihrer Kunden ausbauen und die verschiedenen Auslandsmärkte penetrieren. Für sie stellt die neue Technik eher ein Instrument zur Verbesserung der bankinternen Kommunikation dar. Darüber hinaus wird die verstärkte Nutzung der Techniken sowie der damit verbundene Ausbau einer entsprechenden Infrastruktur jedoch auch für diese Banken nicht ohne Auswirkungen auf ihr Kundengeschäft bleiben. Erweiterung ihrer Angebotspalette im Hinblick auf Leistungsarten des sog. electronic banking für internationale Kunden — wie z. B. Finanzplanungs-, Finanzinformations- und weltweite cash-management-Systeme — ist heute schon teils realisiert bzw. abzusehen.

Für die Gestaltung der Kunde-Bank-Beziehung im Privatkunden- und Mittelstandsgeschäft am EG-Finanzdienstleistungsmarkt bleiben zusätzlich historische, kulturelle und sprachliche Unterschiede wirksam. Muß deshalb auch die marktliche Eingliederung erworbener ausländischer Konzernteile behutsam vorgenommen werden, so ist die technisch-organisatorische, insbesondere die Integration in das Steuerungs-, Controlling- und Kommunikationssystem möglichst schnell und konsequent zu leisten. In der hier liegenden Managementaufgabe der Konzernleitung sehe ich das zentrale Problem. Wird es nicht zulänglich gehandhabt, ergeben sich verlustreiche Friktionen, driftet der Konzern auseinander statt Synergie zu erreichen.

Ein weiteres Problem in der Aufbauphase des Bank-Europakonzerns liegt im Aufspüren, Analysieren und erfolgreichen Akquirieren geeigneter Kaufobjekte. Sie müssen nach Größe, Filialnetz, Geschäftsstruktur für den Erwerber integrationsfähig und zu einem Preis zu erhalten sein, der die Investition auf Dauer unter Berücksichtigung der Risiken als ausreichend rentabel beurteilen läßt. Heute dürfte die Zahl geeigneter Objekte nicht sehr groß, die Möglichkeit, sie zu erträglichem Preis erwerben zu können, gering

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sein. Erschwert wird dies durch Sachverhalte wie u. a. nationale Widerstände (Stichwort Überfremdung), öffentlich-rechtliche Rechtsform, hohe staatliche Beteiligung (Frankreich, Italien, Österreich).

Allfinanzstrategie als Konzernstrategie am EG-Markt verlangt außerordentliche Finanzkraft, selbst dann, wenn zunächst nicht — wie anzunehmen — in sämtlichen Staaten ein flächendeckendes retail-banking-Netz erworben werden soll, sondern ressourcenorientiert und selektiv vorgegangen wird. Selektive retail-banking-Strategie verlangt intensive Marktanalysen der jeweiligen nationalen Bankenmärkte hinsichtlich Absatzpotentialen, Wettbewerbsstrukturen, letztlich Erfolgspotentialen.

Erschließung und intensivere Durchdringung des EG-Binnenmarkts erfordern von den Banken i. d. R. größere Unternehmenseinheiten sowie Stärkung ihrer Kapitalausstattung, sofern sie eine nennenswerte Position innerhalb des europäischen Gesamtmarkts anstreben. Während für führende deutsche Banken die Intensivierung ihres schon bestehenden Engagements bei Einsatz ihrer finanziellen und personellen Ressourcen sowie ihrer Erfahrungen im Bereich der Auslandsexpansion nur geringe Probleme aufwerfen dürfte, stellt die Expansion in eine europäische Dimension für die Mehrzahl mittlerer und kleiner Institute des öffentlichen und privaten Bereichs einen Entwicklungsschritt dar, der nur im Wege intensiver Zusammenarbeit dieser Institute auf Verbundebene oder durch Kooperation mit ausländischen Mitwettbewerbern zu realisieren sein wird. Es ist somit durchaus vorstellbar, daß es in Zukunft bei der sogenannten Europäisierung des Bankwesens zwischen mittleren und kleineren Banken zu ähnlichen Erscheinungsformen an Zusammenarbeit kommt, wie sie zwischen großen Banken zur Hochzeit des club banking existierten. Interessengegensätze können zwar auch zwischen Partnern eines solchen Kooperationsverbundes nicht ausgeschlossen werden; aufgrund der anders gearteten marktpolitischen Aufgabenstellung sowie der geringeren Kapitalausstattung der Einzelpartner wäre jedoch das Konfliktpotential, das tendenziell zum Scheitern der Bankenkooperationend er siebziger Jahre geführt hat, bei Zusammenarbeit der genannten Institute auf europäischer Ebene als geringer anzusehen.

Kapitalkraft und Existenz geeigneter Akquisitionsobjekte sind notwendige, aber nicht ausreichende Bedingungen. Erforderlich sind auch integrativ wirkende, strategisch denkende und handelnde Managementkapazitäten, die in der Lage sind, den entstehenden Europakonzern erfolgreich zu steuern und zu kontrollieren. Als potentielle Kandidaten für diese Strategie kommen in den einzelnen Ländern jeweils nur ein bis zwei Banken, in Europa insgesamt vielleicht acht in Frage.

Neben dieser Megabank-Strategie wird es im europäischen Bankenmarkt Abwandlungen dieses Modells geben. So werden einige Banken wie bisher oder verstärkt wholesale banking betreiben und bei günstiger Gelegenheit

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zum Erwerb ausländischer Filialbanken räumlich begrenzt retail banking im Ausland aufnehmen. Unter Einbeziehung der Vielzahl von Spezialinstituten läßt sich so eine große Zahl sehr unterschiedlicher Realisationen von in Europa tätigen Banken vorstellen. Damit ist auch angedeutet, daß neben den aufgezeigten Prototypen eine Vielzahl strategischer Varianten entstehen wird, wobei sich erst im Marktprozeß die dauerhaft leistungsfähigen Konzepte herausstellen werden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Finanzmarktintegration und Bankenwettbewerb: Regelungen und Marktsysteme

Von *Karl Thomas*, Frankfurt a. M.

I.

1. Die Integration der nationalen und internationalen Finanzmärkte ist ein Prozeß, der vielfach beschrieben worden ist, bei der Frage nach Ursachen und Folgen jedoch noch viele Antworten offen läßt.[1] Seine Beurteilung ist bestimmt von dem Gedanken der Markteffizienz und zugleich der Befürchtung unkontrollierter Risiken. Daraus folgt ebenso die Forderung nach Marktfreiheit (Deregulation) wie nach Marktkontrolle und -einschränkung (Regulation). Noch ungewiß sind die Einflüsse der Marktintegration auf die Steuerung monetärer Größen. Die Analysen halten sich mehr oder weniger noch an die hergebrachten Modelle eines nationalen Geldkreislaufes, in denen die Transaktionen mit dem Ausland nur in Gestalt eines Saldos erscheinen. Bemerkenswert an den internationalen Statistiken ist, daß sie die Transaktionen zwischen Finanzinstituten als statistische Doppelzählungen herauszurechnen suchen. Dies mag unter dem Aspekt des primären Mittelaufkommens und der letztlichen Mittelverwendung richtig sein, doch werden hiermit gerade jene Finanzmärkte ausgeschaltet, über die die Transaktionen ihren Weg nehmen, und zwar unter vielfältigen Variationen der Formen und Bedingungen.

2. Die Marktintegration findet ihren deutlichsten Ausdruck in der Größe der internationalen Märkte. Die Summe der grenzüberschreitenden Forderungen nennt die BIZ in der von ihr gewählten Abgrenzung für Mitte 1989 mit einem Betrag von 5.500 Mrd. US $. Davon sind rd. 3.100 Mrd. US $ Transaktionen zwischen Banken, so daß sich eine Nettogröße von rd. 2.400 Mrd. US $ ergibt. Hinzugerechnet werden die ausstehenden internationalen Anleiheemissionen im Betrage von 1.100 Mrd. US $. Diese Größen bestehen aus verschiedenen Währungen. Von den sogenannten externen Bankausleihungen in Höhe von 4.500 Mrd. US $ entfällt mehr als die Hälfte auf den US-Dollar; danach folgen der Yen und die D-Mark.

---

[1] Einen wertvollen Versuch zur Klärung liefert die OECD-Studie über „Competition in Banking", erschienen 1989.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. Was heute als Integration bezeichnet wird, ist zunächst die Korrektur und Befreiung von Restriktionen, die aus nationalwirtschaftlichen Abgrenzungen seit den dreißiger Jahren auferlegt worden waren. Ihr Beginn liegt in den 60er Jahren, zur Entfaltung ist sie aber erst in den letzten zehn Jahren gekommen, und zwar als Folge von sogenannten Liberalisierungen, aber auch — wahrscheinlich vor allem — durch den Zwang des Faktischen. Deshalb geben die Zeitumstände Gründe der Integration zu erkennen:

— Auf nationaler Ebene: das wachsende Geldvermögen von privaten Haushalten und Unternehmen; das Interesse an einem Beitrag der Kapitalerträge zum Einkommen, bei Unternehmen zur Stärkung, auch Sicherung der Rentabilität.
— In den Staatshaushalten: hohe und wachsende Defizite und daraus folgend internationale Verschuldung.
— Auf internationaler Ebene: die zunehmenden Salden in den Leistungsbilanzen; die auseinanderklaffenden Sparquoten in den einzelnen Ländern.
— Auf internationaler Ebene ferner die überproportionale Zunahme der grenzüberschreitenden Bruttofinanzierungen oder Umwegfinanzierungen heraus aus stärker regulierten und weniger effizienten Inlandsmärkten.
— Die Fluktuationen in den Wechselkursen ohne hinreichende Erklärung aus den sogenannten Fundamentals, d. h. größere Unsicherheiten in den Währungskursen.
— Fluktuationen in den Zinsraten und Zinsdifferenzen zwischen den verschiedenen Währungen; Verschiebungen in den Zinsstrukturen.
— Die grundsätzliche Neuorientierung in der Geldpolitik maßgeblicher Zentralbanken vor allem seit 1979/80.
— Die Zuwendung der Banken zu neuen elektronischen Techniken.

Diese Gründe stehen in einem Zusammenhang von Wirkung und Rückwirkung.

4. Die wesentlichen Ursachen für das Marktvolumen und seine starke Zunahme liegen — wie angedeutet — in den Leistungsbilanzsalden und den „Umwegfinanzierungen". Damit haben sich die Transaktionen über die etablierten nationalen Zentren hinaus zunehmend auf internationale Finanzmärkte im Sinne von Kapitaldrehscheiben verlagert und die Ausdehnung des Volumens erst möglich gemacht. Umstrukturierungen von Unternehmen werden in Form von Leveraged Buy-outs vor allem in den USA und in Großbritannien über diese Märkte finanziert.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

II.

1. Am Beginn der 80er Jahre setzte die Welle der Finanzinnovationen ein, d. h. der Konstruktion und Einführung neuer Instrumente mit dem Ziel, finanzielle Aktiva und Passiva marktgängig zu machen, ihnen eine höhere Liquidität zu verleihen, Finanzierungskosten zu mindern und die Bankbilanzen von Haftungen zu entlasten. Sie haben ihren Ursprung in Ländern mit Finanzmarktrestriktionen, insbesondere Zinsreglementierungen, die mit Innovationen umgangen und aufgesprengt wurden. Sie haben sich im Laufe ihrer Entfaltung, soweit sie nicht wieder untergingen, von ihrer Motivation gelöst und eine eigene Entwicklung genommen, so z. B. Geldmarktfonds. Kreditfunktionen werden von ihren Risiken zunehmend separiert, vor allem durch derivative Finanzierungsinstrumente wie Optionen, Finanzterminstrumente, Swaps. Auf der Basis der neuen Instrumente entwickeln sich ganz neue Märkte. Innovative Instrumente gehen mit innovativen Märkten einher.

2. Die starken Fluktuationen aller Finanzwerte — sowohl der Kurse von Wertpapieren und Devisen wie der Zinssätze — erzeugten das Bedürfnis nach Absicherung und bieten zugleich die Chance spekulativer Gewinne. Das Finanzsystem reagierte darauf mit der Etablierung von Märkten, deren Techniken in einem fortlaufenden Prozeß modifiziert und dadurch differenziert werden. Das veränderte Marktsystem mit seinen Möglichkeiten der Sicherungen (andererseits Spekulationen) hat wahrscheinlich die Flexibilität der Wechselkurse und der Renditen erst tragbar gemacht.

3. Mit Euromärkten sind Märkte an fremden Plätzen und außerhalb nationaler Regelungen entstanden. Sie haben zwar ihren Ursprung schon in den frühen 60er Jahren, in Schwung gekommen sind sie erst in dem laufenden Jahrzehnt. Sie sind freie Märkte in dem Sinne, daß sie aus dem jeweiligen Währungsgebiet herausgetreten sind, wenn sie auch in einer mehr oder minder engen Abhängigkeit von der darin verfolgten Währungspolitik blieben. Diese Märkte haben nationale Marktrestriktionen umgangen und überwunden, wenn auch nicht gänzlich beseitigt, und durch die Macht des Faktischen Liberalisierungen durch Regierungsentscheidungen vorangetrieben.

4. London und Luxemburg, danach andere Plätze, haben erkannt, daß Finanzdienstleistungen für Ausländer einen beachtlichen Beitrag zum Sozialprodukt liefern können. In anderen Märkten, auch in der Bundesrepublik Deutschland, ist das Verständnis für die gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Finanzdienstleistungen in eigenen Märkten erst später wach geworden. Es hat sich eine Konkurrenz der Plätze ergeben. Sie wird durch das Angebot von Markttechniken und über Transaktionskosten ausgetragen, hat aber auch das Problem gleicher Bedingungen, z. B. in Form von Umsatz-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

steuern, Aufsichtsregeln usw. entstehen lassen. Sie bezieht sich zunehmend auf die Bewerbung um den künftigen Sitz einer Europäischen Zentralbank.

5. Kennzeichnend für die Integration sind die zunehmenden Börsenumsätze, mit denen Kurschancen, wenn auch zumeist auf kurze Fristen, wahrgenommen werden. Performance von Portfolios ist das Motto. Die Transaktionsgeschwindigkeit ist enorm gestiegen, getragen von neuen Techniken des Handels; die Transaktionskosten haben hierdurch einen großen Einfluß auf die Wahl eines Finanzplatzes bekommen.

III.

1. Die Integration der Finanzmärkte verläuft auf der nationalen wie der internationalen Ebene. Beide Ebenen verschmelzen in den großen Märkten. Begriffe wie Internationalisierung und Globalisierung sollen diesen Prozeß kennzeichnen. In Wirklichkeit ist es mehr eine Tendenz als ein schon erreichter Zustand. Die EG verfolgt das besondere Ziel, einen einheitlichen Finanzmarkt in den Mitgliedsstaaten herzustellen. Die Einheitlichkeit soll durch gleiche Konkurrenzbedingungen und gleiche Marktregeln gewährleistet sein. Ein EG-Markt würde zwar eine große Gruppe wichtiger Industrieländer miteinander verbinden; er könnte sich aber nicht absondern und herauslösen aus dem größeren Zusammenhang der Märkte aller Industrieländer und auch nicht der neuen Industrieländer, vor allem in Asien. Die Verbindungslinien gehen weiter zu den nicht-marktwirtschaftlichen Finanzsystemen. Die Verknüpfung aller Märkte führt zu Globalisierungskonzepten für Finanzinstitute und Börsen.

2. Die Integration hat gleiche Wettbewerbsbedingungen zur Voraussetzung, sie erzeugt selbst verstärkten Wettbewerb. Er betrifft die Banken in ihrem Verhältnis untereinander als die immer noch wichtigsten Finanzintermediäre, aber auch Wertpapierhäuser in Ländern mit einem Trennbankensystem. Bedeutende Wettbewerber kommen mit den Versicherungen in die Märkte, die große Anteile der Geldkapitalbildung auf sich ziehen. Die nicht mehr lösbaren Verbindungen aller Institute untereinander führen zu Allfinanz-Konzepten. Sie beziehen sogar Institute ein, die nicht im engeren Sinne als Finanzinstitute gelten (Probleme der Finanzkonglomerate). Die sogenannte Verbriefung von Forderungen bzw. Anlagen gibt diesen Instituten direkten Zugang zum Finanzmarkt. Größere Banken und spezialisierte Wertpapierfirmen übernehmen reine Marktmacherfunktionen und Maklerfunktionen. International folgt daraus der Wettbewerb der Systeme und Regelungen.

3. Integration und Wettbewerb sind ein zusammenhängendes Begriffspaar. In ihrer Wirkung verbessern sie die Leistungsfähigkeit der Finanzsyste-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

me und setzen engere Grenzen für Margen und Konditionen. Finanzmärkte erreichen theoretisch ihre höchste Effizienz, wenn sie frei und unreguliert sind, d. h. für die günstigsten Instrumente und die dazugehörigen Markteinrichtungen selbst sorgen können. Darin läge auch ihre Fähigkeit und ebenso der Zwang zur prompten Selbstkorrektur und Aussonderung von Instrumenten, Marktpraktiken und auch Marktteilnehmern. Doch gibt es kritische Punkte: (1) das Interesse an sicheren Märkten oder die Bewahrung vor Schocks, zumindest solchen, die gesunde Teile des Marktes mit sich reißen können; (2) das Interesse der Geldpolitik, die Wirksamkeit ihrer geldpolitischen Instrumente zu erhalten; (3) der Anlegerschutz. Dies führt zu Abwägungsfragen: wo müssen Einbußen an möglicher Effizienz im Interesse anderer Ziele hingenommen werden?

IV.

1. Die Swap-Märkte haben eine besondere integrative Wirkung vor allem in den letzten Jahren entfaltet. Sie verbinden Währungsmärkte und Zinsrelationen. Die Summe der ausstehenden Swap-Vereinbarungen betrug nach der BIZ Ende 1988 1.300 Mrd. US $.

Mehr als 75 % der Swaps entfielen auf Zinsswaps. Dieser Markt ist weitgehend ein Dollar-Markt. Zinsswaps gehen vor allem von US-Instituten aus; die BIZ führt sie auf Arbitrageaktivitäten an den amerikanischen Finanzmärkten zurück. In den anderen Märkten dominiert der Yen-Sektor, danach folgen die D-Mark und das Pfund-Sterling.

Der Markt für Währungsswaps unterscheidet sich erheblich vom Markt für Zinsswaps. Es gibt eine enge Verbindung zwischen der Emissionstätigkeit auf den internationalen Anleihemärkten und dem Abschluß von Währungsswaps („swap-driven" issues). Deren Volumen betrug Ende 1988 317 Mrd. US $. Die Entwicklung dieses Marktes hängt vor allem von der internationalen Zinsentwicklung und den Wechselkurserwartungen ab.

2. Die Swapmöglichkeiten haben die Denominierung für Euro-Emissionen auch in kleineren Währungen ermöglicht. Andererseits haben Zinsswaps den Markt für Floating-rate-notes praktisch verdrängt. Das Aktiv- und Passivmanagement von Banken und größeren Unternehmen kann damit flexibler gehandhabt werden. Über Aktiv-Swaps läßt sich das Kreditrisiko von anderen Risiken trennen. Dagegen können sich Schuldner gegen einzelne Marktrisiken besser absichern. Für Banken sind Swaps ein wichtiges Instrument ihres Managements. Die Ungewißheit über die möglichen Risiken von Swaps ist für die Aufsichtsbehörden zu einem schwierigen Problem geworden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. Swaps bringen nationale und internationale Märkte enger zusammen. Sie nutzen wohl gegebene Wechselkurse und Zinsverhältnisse, sie beeinflussen aber auch selbst die Beziehungen der Währungs- und Zinsmärkte zueinander. Wie könnten sie die Reaktion der Märkte auf geldpolitische Maßnahmen verändert haben? Hier liegt ein noch weithin unerforschtes Gebiet.

V.

1. Die Integration wird durch Abbau und Anpassung von offiziellen Regelungen gefördert, wie andererseits diese als Liberalisierung und Deregulierung von Finanztransaktionen bezeichnete Politik den Wettbewerb intensiviert. Sie geht auf dem Wege der Marktausdehnung über seither nationale Grenzen hinaus. Zugleich können Institute aus dem Ausland mit ihren Transaktionen in die nationalen Märkte eindringen. Integration und Wettbewerb verlaufen in einem Zuge. Für alle Marktteilnehmer entstehen größere geschäftliche Freiheiten, es werden aber auch Marktstrukturen beeinflußt und überlieferte Institutstypen in Frage gestellt. Einigen sich unter solchen Umständen mehrere Länder, wie z. B. die Europäische Gemeinschaft, auf einheitliche Marktregeln, so werden strukturelle Effekte produziert, ohne daß sie das Ziel der Neuregelungen sein müssen. Allein die Einheitlichkeit der Regelungen in ihrer Anwendung auf verschiedenartige Strukturen erzwingt Anpassungen, um entstehende Konkurrenzvorteile bzw. -nachteile auszugleichen. Es können damit durchaus ernste Konflikte entstehen, die sich durch nationale Regelungen oder auch nationale Ausnahmemöglichkeiten nicht mehr lösen lassen.

2. Eine höhere Markteffizienz wird auch durch verstärkten Preiswettbewerb erreicht, wenn Zinsen, Gebühren und Provisionen der Vertragsfreiheit unterliegen und kartellartige Vereinbarungen ausgeschlossen werden. In den letzten Jahren hat die Wahl von neuen Emissionstechniken und die Anwendung von Tenderverfahren zu Lasten von Konsortialverfahren neue Wettbewerbsbedingungen, wenn auch nicht überall, geschaffen.

3. Liberalisierung bedeutet, daß Anleger und auch Kapitalnachfrager in der Wahl der Märkte frei sind. In der EG sind die Märkte vollständig zu öffnen. In der OECD sind im Mai d. J. die Liberalisierungs-Kodizes erweitert worden, wenn auch mit nationalen Vorbehalten in Einzelfällen. Mit der Liberalisierung werden den Instituten weitergehende Niederlassungsfreiheiten durch Tochterunternehmen oder Filialen eingeräumt. Ihnen ist durch „national treatment" eine Behandlung wie inländischen Instituten zu gewähren.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

4. Die Herstellung größerer Marktfreiheiten verlangt zugleich weitergehende Markttransparenz, die durch die Publizität der Institute und die Veröffentlichung von Prospekten im Falle von Emissionen geboten werden muß. Transparenz tritt dadurch an die Stelle amtlicher Regelungen. Jeder Anleger soll in der Lage sein, sich selbst ein Bild über die Qualität der Finanzangebote zu machen. Werden Mindestregeln der Information erfüllt, so geht das Risiko der Anlage auf das private Konto; Einzelgenehmigungen wie bisher auf der Grundlage des § 795 BGB würden entfallen, so daß insoweit auch die behördlichen Stellen entlastet würden.

VI.

1. Die Integration der Finanzmärkte stellt die staatliche Aufsicht vor fundamentale Fragen ihrer Möglichkeiten und ihrer Funktion. Wie weit kann Anlegerschutz vorbeugend noch gewährleistet werden? Können die Aufsichtsbehörden mit Normierungen Risiken eindämmen und Verluste vermeiden, zumindest Schaden für Gläubiger begrenzen? Wo geraten Normierungen in Konflikt mit der Notwendigkeit, neuen Entwicklungen an den Märkten Raum zu lassen?

2. Die Entwicklung neuer Marktformen und Marktinstrumente hat das Thema Deregulierung zurücktreten lassen hinter dem Thema Regulierung neuer Marktrisiken. Die Aufsichtsbehörden stehen vor der Frage, wie ihre Funktion unter den sich neu stellenden Bedingungen noch formuliert werden kann. Stellen sie den Aspekt der Aufsicht weit in den Vordergrund, so laufen sie Gefahr, wesentliche Marktentwicklungen, darunter auch solche, die Marktrisiken mindern und eindämmen können, zu verhindern oder gar zu verbieten.

3. Wo liegt die Übergangsschwelle zwischen den Vorteilen der Integration und dem erhöhten Wettbewerb auf der einen Seite und dem Interesse an Marktsicherung und Anlegerschutz auf der anderen Seite? Können letzten Endes Finanzgeschäfte noch auf der Basis des bisher überwiegend geringen haftenden Eigenkapitals von Banken geführt werden? Wie weit können Normen dem Mangel an Risikokapital begegnen? Oder muß dem Anleger ein erhöhtes Maß an Risiko zugemutet werden? Wie weit kann die Solidarität der Finanzinstitute gehen im Interesse der Erhaltung ihrer eigenen Märkte, in denen sie tätig sind und von denen sie auch ihre Existenz herleiten? Oder muß nicht wie in den USA für die Sparbanken der Staat direkt eintreten, wenn die Verluste in einer ganzen Branche des Finanzwesens einen Umfang erreichen, der sowohl große Geldvermögen wie den Bestand von Teilen eines Finanzsystems gefährdet? Was sind überlieferte Schutzvorschriften und

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

auch Sicherungsfonds noch wert? Haben demgegenüber neue Märkte sich nicht selbst ein eingebautes Sicherungssystem gegeben wie z. B. die Futures-Börsen?

4. Die Aufsichtsbehörden sehen sich schon aus ihrer Amtspflicht zu intensiverer Kontrolle veranlaßt. Es wachsen die internationalen Bemühungen um gemeinsame Regeln; neue Behörden sind in Sicht. Die Schwierigkeiten, gesetzliche Neuregelungen zu treffen oder für Regelungen eine einwandfreie gesetzliche Basis herzustellen, führen zu dem Versuch, durch extensive Auslegung von Gesetzen zu praktischen Regeln und Aufsichtsmethoden zu kommen. Die Grundfrage ist, wo die Kosten der Restriktionen, die die Aufsicht kraft ihrer Aufgabe setzt, den Nutzen, der in der Sicherung gegen Verluste liegen soll, zu überschreiten drohen. Dies ist eine nicht praktizierbare Rechnung, dennoch kann sie als Idee nicht ignoriert werden.

5. Auch die Notenbanken geraten zunehmend in die Verantwortung für die Sicherung von Finanzinstituten und Finanzmärkten. Der Ministerratsbeschluß für den Rat der EG-Zentralbankgouverneure setzt eine solche Aufgabe. Die Zentralbanken können durch Schwierigkeiten an den Finanzmärkten selbst vor die Frage gestellt werden, durch allgemeine geldpolitische Maßnahmen Markterleichterungen zu bieten, wie es z. B. im Oktober 1987 geschah, als die Notenbanken auf die Börsenkrise mit allgemeinen Zinssenkungen reagierten. Das US-Federal Reserve System bekundete die Bereitschaft, die Liquidität einzelner Institute zu stützen.

6. Krisen an den Bank- und Wertpapiermärkten folgt zumeist die Forderung nach intensiverer Aufsicht. Aufsichtsbehörden und -regelungen sind so gesehen Kinder von Marktstörungen in der Vergangenheit, aus der man zu lernen bemüht ist in der Hoffnung, gegen ähnliche Ereignisse zum Anlegerschutz und zur Marktstabilität vorgesorgt zu haben. Aber es bleibt die Schwierigkeit, künftige Risiken zu erkennen und abzuschätzen. In den Instituten selbst werden die Sicherungssysteme ausgbaut. Sie haben ihre Kosten und setzen dem geschäftlichen Expansionsdrang Grenzen. Aufsicht und Märkte nähern sich dem kritischen Punkt, an dem Geschäftsinteresse, auch Marktinteresse, mit den Pflichten der Aufsicht kollidieren können.

Wo die Risiken wachsen und das Bedürfnis nach Absicherung entsteht, sind Absicherungskosten und Ertragschancen abzuwägen. Die Aufsicht neigt dazu, in diesem Verhältnis aus Vorsorge und Schutzpflichten engere Grenzen zu ziehen als die Institute aus ihrem Geschäftsinteresse. Es können aber auch individuelle betriebswirtschaftliche Systeme mit den pauschalen Sicherungsnormen der Aufsicht in Widerstreit geraten. Ein besonderes Problem besteht in spekulativen Transaktionen. Sie gelten ihrer Natur nach als risikoreich, sind deswegen durch Risikokapital zu decken, sind aber interessante geschäftliche Möglichkeiten, indem sie auch Chancen zusätzlicher Gewinne bieten. Von den Märkten her gesehen sind sie notwendig zum

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Ausgleich von Risiken. Ohne spekulative Bereitschaft blieben Risiken ungedeckt oder es könnten nicht alle Geschäfte, die eine Risikoabsicherung verlangen, getätigt werden. Die Funktion der Spekulation zu erkennen und zu werten, ist für die Aufsicht, die die Sicherheit in den Vordergrund stellt, ein schwer lösbares Problem. Je weiter die Risiken gehen, je weiter damit die Aufsicht normierend eingreift, um so mehr können Marktentwicklungen von Aufsichtsregelungen begrenzt werden. Die Effizienz, die in der Finanzmarktintegration liegt, erfährt daher über Regelungen der Finanzmärkte Einschränkungen. Ist dieser Preis gerechtfertigt, verträgt er sich mit dem marktwirtschaftlichen Drang nach Neuerungen?

VII.

1. Eine höhere Effizienz der Märkte kann es gebieten, einige kooperative Regelungen im Bankenwettbewerb zu erlauben. Allein der gesamte Zahlungsverkehr erfordert eine gemeinsame Technik. Die Marktgängigkeit von Finanzinstrumenten kommt nicht aus ohne Standardisierung, die die Fungibilität sichert. Die Vertragsbedingungen erfordern eine Abstimmung in puncto Sicherheit. Dies müssen nicht Regelungen behördlicher Art sein. Es kommt zunehmend zu Vereinbarungen im Rahmen privat organisierter Vereinigungen, z. B. von Devisenhändlern, Wertpapierhändlern, Emissionshäusern usw. Im Falle von sehr großen Krediten und Emissionen von Anleihen bilden einige Banken Syndikate, durch die sie Teile der Kredite bzw. Emission übernehmen und im Markt unterzubringen suchen.

2. Der Umlauf von Finanzinstrumenten auf den Märkten und die damit verbundene Übertragung von Rechtstiteln bringen es mit sich, daß umfangreiche Regelungen rechtlicher Natur getroffen werden. Die Folge ist, daß sich auch das Rechtswesen in den Finanzmärkten zu einem bedeutsamen Zweig von Dienstleistungen ausgedehnt hat.

3. Der § 102 des Deutschen Kartellgesetzes hat für Kreditinstitute im Sinne dieser Überlegungen einen Ausnahmetatbestand geschaffen. Im Kern hat er seine Begründung darin, daß der Gegenstand, mit dem Banken umgehen, das Geld, nicht gänzlich dem Wettbewerb ausgesetzt werden sollte. Absprachen technischer Art sind in der banking community gewiß nötig, um die Abwicklung von Transaktionen in sicheren und überschaubaren Formen zu gewährleisten. Die Frage ist, inwieweit dieser Ausnahmetatbestand über solche Zwecke hinausgehen sollte.

4. Die zunehmende Verbriefung und damit Marktgängigkeit von finanziellen Aktiva und Passiva, die stärkere Hinwendung zu Märkten verschärft den Wettbewerb um Kunden und Konditionen im Emissionsmarkt. Nimmt die Fungibilität durch pauschale Geschäftsarten zu, so tendieren die Margen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

im Wettbewerb der Banken untereinander gegen Null. Im Euro-Emissionsmarkt konnten infolgedessen Emissionen zeitweise nur dann mit — wie die Banken meinen — auskömmlichen Erträgen untergebracht werden, wenn dem Kunden individuelle Nebenleistungen, wie z. B. durch Swaps, geboten wurden. Der von manchen Emissionshäusern als zerstörerisch empfundene Wettbewerb hat im Euro-Emissionsmarkt zu dem Versuch geführt, einheitliche Verhaltensregeln bei Emissionen einzuführen. Dies geschah, wie vorgegeben wurde, nicht nur im Interesse der Emissionshäuser, sondern der Funktionsfähigkeit des gesamten Emissionsmarktes. Natürlich spielen hier individuelle Interessen mit. Aber es wird offenkundig, daß gerade mit der zunehmenden Verbriefung von Finanzinstrumenten und ihrem Angebot an offenen Märkten der Wettbewerb so weit gesteigert werden kann, daß nur noch wenige und sehr mächtige Institute am Markte verbleiben könnten. Tatsächlich dominieren gerade im Emissionssektor bei internationalen Emissionen verhältnismäßig wenige Institute, darunter solche aus Japan.

5. Hoher Wettbewerb kann Versuche auslösen, neuartige, in ihrer Qualität nicht ausreichend durchschaubare Angebote zu machen und auf diesem Wege Anlageinteresse zu schaffen. Das Thema „Junk bonds" ist Gegenstand kritischer Auseinandersetzung. Die Anbieter können darauf verweisen, ihren Kunden „klaren Wein" eingeschenkt zu haben. Durch Information sei das Risiko genügend deutlich gemacht. Es hat sich aber gezeigt, daß Schwierigkeiten bei solchen Anleihen Folgen für andere Märkte haben können. Deswegen wird die Forderung laut, die Behörden mögen hier regulierend eingreifen.

VIII.

1. Wettbewerbsfragen stellen sich heute über die nationalen Märkte hinaus im Zusammenhang internationaler Märkte. Daraus entstehen mehrere Probleme: faire internationale Wettbewerbsbedingungen, gleiche offizielle Wettbewerbsregeln, Marktaufsicht nach gemeinsamen Regeln. Die Finanzmarktintegration wird daher zunehmend von internationalen Kooperationen nationaler Stellen in internationalen Gremien begleitet. Aufgaben der Bankenaufsicht verbinden sich mit Fragen der Wertpapieraufsicht. Der Märktezugang für Finanzinstitute bedarf gleichartiger Bedingungen. Die Eigenkapitalerfordernisse für im Wertpapiermarkt tätige Institute ist gegenwärtig in der EG ein intensiv diskutiertes strittiges Problem. Es geht hier nicht nur um die gleiche Behandlung gleicher Risiken bei verschiedenartigen Instituten, z. B. Universalbanken und spezialisierten Wertpapierhäusern, sondern auch um Folgen für den Wettbewerb. Es stellt sich zudem die Standortfrage. Würde eine Trennung in kommerzielle Banken und Wertpa-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

pierbanken nicht dazu führen, daß sich die Wertpapierbanken ihren Standort in London suchen? Wäre nicht überhaupt in der Bundesrepublik das Universalbankprinzip in Frage gestellt?

2. Auf der Ebene der OECD werden solche Probleme diskutiert. Das Reziprozitätsprinzip im Ländervergleich spielt eine erhebliche Rolle. Wie weit muß die Gleichheit gehen? Leben die Märkte nicht gerade von der Verschiedenartigkeit?

3. Bei institutioneller Offenheit kommen auch US-amerikanische und japanische Wertpapierhäuser mit Tochterunternehmen in die Märkte, verstärken hier den Wettbewerb mit der sich ergebenden Frage, ob in allen beteiligten Ländern eine Gleichbehandlung gewährleistet ist. Diese Frage stellt sich ganz besonders im Verhältnis zu japanischen Instituten. Sie geht jedoch inzwischen viel weiter, nachdem sich zeigt, daß japanische Institute in allen Finanzmärkten eine starke und zum Teil führende Position gewonnen haben. Vieles deutet darauf hin, daß Japan seine Außenhandelsstrategie durch eine internationale Finanzstrategie ergänzt. Dabei bauen die japanischen Institute nicht nur auf den hohen Kapitalexport aus einem hohen Kapitalüberschuß in ihrem Lande, sie sind nicht minder erfolgreich tätig als Kreditnehmer, die die für sie besonders günstigen Kurs- und Zinsrelationen nutzen.

IX.

1. Die Effizienz der Finanzmärkte, die von neuen Instrumenten und auch neuen Märkten erzeugt wird, hat wahrscheinlich die Flexibilität und Fluktuation der Kurse von Devisen- und Rentenwerten weltwirtschaftlich erst tragbar gemacht. Das marktwirtschaftliche System fand damit eine Antwort auf veränderte Marktbedingungen. Folge ist aber auch ein Marktvolumen, das aus der realen Entwicklung z. B. des Welthandels, der Investitionen und der Leistungsbilanzsalden nicht mehr genügend zu erklären ist. Die These von der Loslösung des Finanzbereiches von dem Realbereich kennzeichnet diese Entwicklung. Noch unklar ist es, ob Finanzmarkttransaktionen autonome Faktoren für Kurse und Zinsen geworden sind, wie weit damit reale Faktoren, die in Güterproduktion und Leistungen liegen, verdrängt wurden.

2. Die Geldpolitik wird von den Marktentwicklungen vor neue Bedingungen gestellt. Die Reaktion auf geldpolitische Entscheidungen folgt nicht Regeln, von denen man einst annahm, daß sie den Weg der Transmission bis hin zu den Realmärkten bezeichneten. Dabei hat die Geldpolitik in allen wichtigen Ländern eine zunehmende Orientierung zu Maßnahmen in den Märkten erfahren. Zentralbanken, die sich noch vor wenigen Jahren hauptsächlich direkter Kreditkontrollen und interventionistischer Anlagevor-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

schriften für Kreditinsitute bedienten, haben diese Methoden der Kreditpolitik mehr oder weniger aufgegeben. Geblieben sind aber zahlreiche, nur schwer vergleichbare Eingriffsversuche.

Das Instrument der Mindestreserve ist wegen seiner unterschiedlichen Gestaltung durch die einzelnen Zentralbanken durchaus eine Marktbedingung, die das Verhältnis der internationalen Märkte zueinander berührt. Es wird damit zu einem Thema von internationalem Marktinteresse.

X.

Finanzmarktintegration und Wettbewerb fördern sich gegenseitig, führen aber auch zu Interessenkonflikten, die entweder durch die Wirkung der Märkte oder über neue internationale Marktregeln ausgeglichen werden. Es handelt sich hier um einen Prozeß, der erst am Anfang sein dürfte. Letztendliches Ziel sollte es aber sein, die Effizienz der Märkte als Dienstleistungsmärkte für Anleger und für Investoren im Realbereich zu stärken. Der Finanzsektor muß sich seine marktwirtschaftliche Position und seinen Preis, den er sucht, durch einen Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Produktivität verdienen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Gesamtwirtschaftliche Konsequenzen einer Öffnung der europäischen Finanzmärkte

Von *Dietmar Kath*, Duisburg

I. Problemstellung

Nach den lange Zeit nur zögernden Bemühungen, in den europäischen Integrationsprozeß auch das Geld- und Finanzwesen einzubeziehen, wird in den kommenden Jahren eine europaweite Öffnung der nationalen Finanzmärkte aller EG-Mitgliedsländer stattfinden. Grundlage für diese monetäre Integration ist die „Einheitliche Europäische Akte", die 1986 von allen zwölf Mitgliedsstaaten der EG unterzeichnet wurde. Danach soll bis Ende 1992 ein europäischer Binnenmarkt verwirklicht werden, der ausdrücklich auch die „finanzielle Dimension" einschließt. Durch die an diese gemeinsame Deklaration anknüpfende „Liberalisierungsrichtlinie" aus dem Jahre 1988 ist auch bereits ein Zeitplan für den schrittweisen Abbau der gegenwärtig noch existierenden Kapitalverkehrskontrollen festgelegt worden. Demnach wird die Liberalisierung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs 1990 beginnen und spätestens 1995 abgeschlossen sein.

Das Anliegen dieser Untersuchung besteht darin, die makroökonomischen Konsequenzen einer fortschreitenden Finanzmarktintegration aufzuzeigen. Zu diesem Zweck werden im folgenden Abschnitt, ausgehend vom Status quo, zunächst die makroökonomischen Aspekte separierter nationaler Finanzmärkte erörtert. Im daran anschließenden dritten Abschnitt wird zum einen das ökonomische Wirkungsspektrum der Öffnung der Finanzmärkte gekennzeichnet und zum anderen werden die daran anknüpfenden gesamtwirtschaftlichen Effekte skizziert. Das letzte Kapitel ist schließlich dem Problemfeld der währungspolitischen Konsequenzen gewidmet, die sich aus der Öffnung der europäischen Finanzmärkte ergeben. Über dieses Problem ist unter Politikern und Ökonomen eine gegenwärtig andauernde kontroverse Diskussion entbrannt. Im vorliegenden Beitrag werden deren wesentliche Argumentationslinien nachgezeichnet.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

II. Makroökonomische Aspekte separierter Finanzmärkte

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt, also im Herbst 1989, ist die Finanzmarktsituation der EG noch von einem Nebeneinander mehr oder weniger stark voneinander separierter nationaler Finanzmärkte geprägt:

— In sieben der zwölf Länder der EG — unter ihnen auch die zum Gründungskern gehörenden Länder Italien und Frankreich — wird die Freizügigkeit des Kapitalverkehrs durch Kapitalverkehrskontrollen behindert.

— In Belgien und Luxemburg wird noch immer ein gespaltener Devisenmarkt aufrechterhalten.

— Die Bundesrepublik Deutschland, Großbritannien und die Niederlande sind die einzigen EG-Länder, in denen der Kapitalverkehr — auch der mit Drittländern — nicht behindert ist.

Kapitalverkehrskontrollen sind indes nicht die einzige Ursache für eine Trennung der nationalen Finanzmärkte, auch die Existenz von Transaktionskosten sowie ein geringer Grad an Substituierbarkeit zwischen den finanziellen Produkten der betreffenden Volkswirtschaften wirken als Hindernis, und schließlich kann auch das Wechselkurssystem Abschließungseffekte hervorrufen. Feste Wechselkurse ermöglichen insgesamt einen höheren Integrationsgrad als flexible Wechselkurse.

Alle drei für die finanzielle Integration von Volkswirtschaften vorgestellten Kriterien weisen tendenziell die gleichen makroökonomischen Konsequenzen auf: Sie bewirken, daß die Zinsniveaus der beteiligten Länder um eine bestimmte Marge voneinander abweichen können, ohne daß es zu grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen kommt. Je weniger homogen die in den verschiedenen Ländern angebotenen Finanztitel sind, um so größerer Zinsunterschiede bedarf es, um Kapitalströme zwischen den Volkswirtschaften in Gang zu setzen. Auch die Existenz von Transaktionskosten behindert die internationale Kapitalmobilität. Desgleichen erschweren schwankende Wechselkurse das Zustandekommen einer Zinsarbitrage selbst dann, wenn die jeweiligen Finanztitel als vollkommene Substitute gelten und keine Kapitalverkehrskontrollen existieren. Denn risikoscheue Anleger werden für das Halten ausländischer Vermögensobjekte eine ihrer subjektiven Risikoneigung angemessene Risikoprämie verlangen. Damit weicht aber die Rendite in der Währung des Inlandes von der erwarteten Rendite im Ausland ab, die sich aus dem Zinssatz in der Währung des Auslandes und der erwarteten Wechselkursänderungsrate der inländischen gegenüber der ausländischen Währung zusammensetzt[1]. Im Prinzip ergibt sich die gleiche Konsequenz in einem Festkurssystem, das um die vereinbarten Leitkurse

[1] *Thieme / Vollmer*, 1989.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

einen Schwankungsbereich vorsieht. Je nachdem, wie groß die Bandbreite ist, können auch hier mehr oder weniger starke Zinssatzdifferenzen zustande kommen, ohne daß Kapitalströme induziert werden.

Die unvollkommene Substitutionalität vergleichbarer Finanztitel und die Transaktionskosten der internationalen Kapitalanlage sind ökonomische Hindernisse für den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr. Im Unterschied dazu werden Kapitalverkehrskontrollen als gezielte politische Maßnahmen eingesetzt, um die Geld- und Fiskalpolitik von Volkswirtschaften gegen störende außenwirtschaftliche Einflüsse abzuschirmen. Insofern gelten sie auch als ein protektionistisches Surrogat für flexible Wechselkurse. Letztere stellen aus marktwirtschaftlicher Sicht ein systemkonformes Arrangement zwischen Volkswirtschaften dar, um außenwirtschaftliches Gleichgewicht zu gewährleisten. Durch Kapitalverkehrskontrollen will die Regierung des betreffenden Landes in aller Regel den realen Inlandszins auf einem Niveau unterhalb des vergleichbaren internationalen realen Kapitalmarktzinses halten. In dem Maße, wie diese Absicht gelingt, wirken Kapitalverkehrskontrollen wie eine implizite Kapitalzinssteuer[2]: Bei einem unter dem Weltzinsniveau liegenden Inlandszins käme es in Abwesenheit von Kapitalverkehrskontrollen zu einem Kapitalabfluß ins Ausland. Durch gesetzliche Beschränkungen des inländischen Kapitalexports wird beabsichtigt, die inländische Geldkapitalbildung als zinsgünstige Finanzierungsquelle für das Inland zu erhalten. Begünstigte Sektoren sind neben privaten und staatlichen Unternehmen in erster Linie die öffentlichen Haushalte. Auf diese Weise erhält der Staat die Möglichkeit, das anfallende Budgetdefizit mit einer geringeren Zinslast zu finanzieren. Je höher die Zinselastizität der staatlichen Kreditnachfrage, desto größer ist der durch Kapitalverkehrskontrollen bewirkte Finanzierungsbeitrag[3].

Freie Wechselkurse garantieren in einer offenen Volkswirtschaft ohne Kapitalverkehr der inländischen Stabilitätspolitik ihre vollständige Autonomie. Je höher jedoch der Substitutionsgrad zwischen in- und ausländischen Finanztiteln ist, desto eher kann selbst bei flexiblen Austauschrelationen ein Verlust an stabilitätspolitischer Autonomie auftreten. Ein solcher Verlust ist stets zu erwarten, wenn die finanziellen Märkte auf Wechselkursänderungen schneller und heftiger reagieren als die Güter- und Faktormärkte. Unter dieser Voraussetzung induziert eine Zinserhöhung im Ausland bei unverändertem Inlandszins eine Zunahme der inländischen Kapitalexporte mit der Folge einer Abwertung der Inlandswährung. Sie kommt erst dann zum Stillstand, wenn sich eine Aufwertungserwartung in Höhe der „kritischen" Zinssatzdifferenz einstellt, so daß das Zinsarbitragegleichgewicht wieder

[2] *Bruni*, 1988.

[3] *Bruni*, 1988, S. 230.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gewährleistet ist[4]. Der gestiegene Wechselkurs fördert über eine Zunahme der Güterexporte und eine Abnahme der -importe einen Leistungsbilanzüberschuß in Höhe der gestiegenen Kapitalexporte. Umgekehrt kommt es aufgrund einer restriktiven Geldpolitik oder einer expansiven Fiskalpolitik im Inland zu verstärkten Kapitalimporten und in der Folge zu einer tendenziellen Passivierung der Leistungsbilanz[5]. Je geringer allerdings die Substitutionsbeziehungen zwischen in- und ausländischen Finanztiteln sind und je nachhaltiger die Kapitalströme durch Kapitalverkehrskontrollen blockiert werden, um so größer ist die kritische Zinssatzdifferenz zwischen In- und Ausland, bei der Wechselkursänderungen ausgelöst werden.

Trotz der bestehenden Behinderungen des Kapitalverkehrs innerhalb der EG haben die langfristigen Kapitalbewegungen zwischen der Bundesrepublik Deutschland und den EG-Ländern in den achtziger Jahren erheblich zugenommen. So ist die jährliche Kapitalausfuhr aus der Bundesrepublik in die anderen Mitgliedsländer der EG von 1982 bis 1989 auf nahezu das Siebenfache und die Kapitaleinfuhr auf das 5,5-fache gestiegen. Gleichzeitig ist auch der EG-Anteil an den langfristigen deutschen Kapitalimporten und -exporten gewachsen. Während er beim Kapitalexport im Durchschnitt der Jahre 1982 bis 1985 bei 25 vH und beim Kapitalimport bei 55 vH lag, betrug er während des Zeitraums von 1986 bis 1989 50 vH bzw. 67 vH. Diese Zahlen weisen auf eine zunehmende Kapitalverflechtung zwischen den Ländern der Europäischen Gemeinschaft hin. Bemerkenswert ist auch die Tatsache, daß erst seit 1987 ein Nettokapitalexport aus der Bundesrepublik in den EG-Bereich stattfindet; in den vorangegangenen Jahren hatte die deutsche Bilanz des langfristigen Kapitalverkehrs mit den EG-Ländern stets einen Nettokapitalimport ausgewiesen. Es ist allerdings eine offene Frage, inwieweit zu diesem Richtungswechsel die bereits unternommenen Liberalisierungsschritte beigetragen haben.

III. Makroökonomische Aspekte integrierter Finanzmärkte

Durch die „Einheitliche Europäische Akte" und die zu ihrer Durchführung erarbeiteten Programme und Richtlinien der Kommission der Europäischen Gemeinschaften wird bis 1993 ein einheitlicher europäischer Finanzmarkt angestrebt. Von diesem Zeitpunkt an erhalten finanzielle Institutionen das Recht, ihre Leistungen an jedem Ort ihrer Wahl innerhalb der Gemeinschaft anzubieten. Als Folge davon werden alle Nichtbanken aus EG-Ländern künftig die Möglichkeit haben, über das ganze Spektrum finanzieller Produkte zu verfügen.

---

[4] *Dornbusch*, 1976.

[5] *Bender*, 1977.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Voraussetzung zur Verwirklichung eines einheitlichen europäischen Finanzmarktes in diesem umfassenden Sinn ist die Abschaffung aller gesetzlichen Beschränkungen, die zur Zeit einer freien Standortwahl durch finanzielle Unternehmen noch im Wege stehen. Der vollständig integrierte europäische Finanzmarkt kann nur erreicht werden, wenn die nationalen finanziellen Märkte jedem EG-Bürger im Hinblick auf alle finanziellen Aktivitäten offen stehen. Das Problem der Öffnung finanzieller Märkte weist demnach zwei Dimensionen auf:

— Die erste betrifft die Liberalisierung aller grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen. Folglich müssen alle Arten von Kapitalverkehrskontrollen, die immer noch in sieben der zwölf EG-Länder existieren, beseitigt werden. Dies beinhaltet auch die Abschaffung jener Kontrollen, durch die kurzfristige Geld- und Kredittransaktionen bis jetzt noch in den meisten EG-Ländern verhindert werden. Ein Programm für die Liberalisierung aller Kapitaltransaktionen innerhalb der EG ist bereits 1985 durch die EG-Kommission vorbereitet worden[6]. Darüber hinaus konkretisiert eine Richtlinie des Rates (Nr. L 178) von 6/1988 — „Richtlinie für die Liberalisierung" — den Gegenstand der Liberalisierung und legt für eine Übergangsperiode verschiedene Ausnahmen fest. Sie gesteht Irland, Griechenland, Portugal und Spanien die Aufrechterhaltung von Kapitalverkehrskontrollen bis Ende 1992 zu und gestattet Belgien und Luxemburg die Beibehaltung eines gespaltenen Devisenmarktes für den gleichen Zeitraum. Griechenland und Portugal erhalten darüber hinaus die Möglichkeit, die Liberalisierung um weitere drei Jahre hinauszuschieben. Aufgrund dieser Ausnahmeregelungen wird ein freier EG-interner Kapitalmarkt wahrscheinlich nicht vor Ende 1995 erreicht werden.

— Zweitens erfordert die Öffnung der finanziellen Märkte die Errichtung eines einheitlichen gesetzlichen Regelwerkes als Grundlage für die Tätigkeit der finanziellen Unternehmen in allen Mitgliedsländern. Unter Berücksichtigung des Liberalisierungsgrundsatzes kann dies nur durch Deregulierung der nationalen Finanzmärkte erreicht werden, d. h. durch die Abschaffung gesetzlicher Restriktionen und Interventionen, die zur Zeit noch für potentielle Wettbewerber aus anderen EG-Ländern den Marktzutritt zu den jeweiligen nationalen Märkten behindern.

Als Folge der finanziellen Integration wird der Wettbewerb an den Finanzmärkten erheblich an Intensität gewinnen. Für die Nachfrager nach finanziellen Gütern bedeutet dies, daß sie daraufhin die zur Befriedigung ihrer finanziellen Bedürfnisse geeigneten Produkte aus einer breiter gefächerten Palette auswählen können. Von der grenzüberschreitenden Freizügigkeit des Angebots an finanziellen Dienstleistungen wird auch dann ein

[6] Vgl. KOM (86) 292 endg.: Mitteilung der Kommission an den Rat: Programm ..., Brüssel, den 23.6.1986.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

verstärkter Wettbewerbsdruck ausgehen, wenn ein Niederlassungsboom finanzieller Unternehmen ausbleibt. Kreditnehmer oder Anleger, die mit den Konditionen inländischer Banken unzufrieden sind, haben in Zukunft die Freiheit, ihre Ersparnisse im Ausland anzulegen oder dort einen Kredit aufzunehmen. Dies wird sowohl in eigener als auch in fremder Währung möglich sein[7].

Die zu erwartende größere Produktvielfalt auf einem einheitlichen europäischen Finanzmarkt läßt sich damit begründen, daß verschiedene finanzielle Produkte in den einzelnen Mitgliedsländern bisher nur in beschränktem Maße verfügbar sind. Dies ist darauf zurückzuführen, daß eine Fülle von staatlichen Reglementierungen die nationalen Finanzmärkte gegeneinander abschirmt. Das wird sich ändern, sobald die Märkte geöffnet und die Reglementierungen beseitigt wurden. Infolgedessen werden die nationalen Banken gezwungen, die gleichen Produkte zu identischen Konditionen anzubieten, wenn sie nicht Gefahr laufen wollen, aus dem Markt gedrängt zu werden. Insofern läßt sich mit ziemlicher Sicherheit voraussagen, daß die Schaffung eines einheitlichen Finanzmarktes eine Kettenreaktion von finanziellen Innovationen auslösen wird[8].

Die für die Mitgliedsländer der Europäischen Gemeinschaft beschlossene Integration der Finanzmärkte ist umfassend. Sie geht weit über den als „freizügiger Kapitalverkehr" gekennzeichneten Zustand hinaus, denn sie beinhaltet nicht nur den schrittweisen Abbau der bestehenden Kapitalverkehrskontrollen und läßt damit eine grenzüberschreitende Nachfrage nach finanziellen Produkten zu. Sie betrifft gleichermaßen die internationalen Wanderungen der angebotenen Finanztitel, indem den aus EG-Mitgliedsländern stammenden Anbietern von finanziellen Leistungen in jedem EG-Staat die Niederlassungsfreiheit zu den gleichen Bedingungen eingeräumt wird wie den Inländern. Infolgedessen kann erwartet werden, daß sich eine in allen Mitgliedsländern gleichermaßen verfügbare Produktpalette herausbildet. Im Ergebnis heißt dies, daß zwei bisher noch für die Existenz separierter Finanzmärkte verantwortliche Bedingungen entfallen werden:

— Da auf dem einheitlichen europäischen Finanzmarkt in- und ausländische Finanztitel zu vollständigen Substituten werden, entfällt die normalerweise von inländischen Anlegern für ausländische Aktiva veranschlagte Risikoprämie[9]. Die zur Zeit zwischen EG-Ländern noch vorhandenen beträchtlichen Differenzen in der Verzinsung vergleichbarer finanzieller Aktiva werden daraufhin zusammenschrumpfen.

---

[7] *Steinherr*, 1989.

[8] *Steinherr / Gilibert*, 1989.

[9] *Murphy / Van Duyne*, 1980.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

— Außerdem fördert der Abbau von Kapitalverkehrskontrollen zwischen den nationalen Finanzmärkten bereits bei gegebener Substitutionsbeziehung die grenzüberschreitende Kapitalmobilität.

Inwieweit es allerdings als Ergebnis der Öffnung der nationalen finanziellen Märkte zu einer vollständigen oder nur teilweisen Annäherung der Renditen kommt, hängt letztlich von der Ausgestaltung des Wechselkurssystems ab. Bei flexiblen Wechselkursen können sich aufgrund von Auf- und Abwertungserwartungen weiterhin Zinssatzdifferenzen herausbilden. Dagegen ist es eine offene Frage, wie sich die finanzielle Integration der Europäischen Gemeinschaft im Rahmen des EWS auswirkt.

IV. Währungspolitische Konsequenzen der Finanzmarktintegration

Die Deregulierung der Kapitalmärkte und die Liberalisierung der Kapitalbewegungen ist nur ein erster, allerdings bedeutsamer Schritt auf dem Weg zu einer vollständigen monetären Vereinigung. Vor Erreichen dieses Endzustandes werden viele schwierige Probleme für die nationalen Stabilitätspolitiken erwachsen. Dies gilt insbesondere für die Geldpolitik, solange die Mitgliedsländer voneinander abweichende wirtschaftspolitische Ziele verfolgen. Diese makroökonomischen Konsequenzen der Öffnung der europäischen Finanzmärkte sind aufs engste mit der Problematik des Übergangs zu einer Europäischen Währungsunion verknüpft.

1. Zwei kontroverse Ansätze für eine europäische Währungsvereinigung

Das Problem der Realisierung einer Europäischen Währungsunion wird unter Politikern wie unter Ökonomen kontrovers diskutiert. Der Endzustand einer Europäischen Währungsunion unterscheidet sich in Abhängigkeit von den allgemeinen Prinzipien, auf denen die Lösung der kontroversen Fragen basiert. In stilisierter Form können zwei entgegengesetzte Strategien als Lösungswege unterschieden werden:

— Der „Marktansatz" beruht auf der Grundüberzeugung, daß ein vereinigter europäischer Wirtschaftsraum alle Merkmale eines marktwirtschaftlichen Systems aufweisen muß. Folglich sollte auch die Europäische Währungsunion als letztes Glied der ökonomischen Integration über Marktprozesse angestrebt werden.

— Der alternative Weg zu einer monetären Vereinheitlichung besteht in einem fortwährenden politischen Bargainingprozeß. Abweichungen in den Prioritäten in bezug auf die in den verschiedenen EG-Mitgliedsländern verfolgten gesamtwirtschaftlichen Ziele erfordern eine permanente

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Koordination. Mit anderen Worten: der Prozeß der monetären Vereinheitlichung ist Gegenstand politischer Kompromisse. Diese Strategie gilt deshalb als „politischer Ansatz".

2. *Währungsvereinigung durch Marktkräfte*

Befürworter des Marktansatzes haben eine klare Vorstellung von den wesentlichen Merkmalen einer Währungsunion als dem Endzustand eines monetären Vereinigungsprozesses. Diese Währungsunion ist gekennzeichnet durch eine einheitliche Währungseinheit, deren Emissionsvolumen durch eine autonome europäische Zentralbank kontrolliert wird, die ihrerseits durch ein Verfassungsgesetz verpflichtet wird, das Ziel der Preisniveaustabilität mit höchster Priorität zu verfolgen. Die ECU in ihrer bisherigen Konstruktion kann hierfür allerdings nicht in Betracht gezogen werden.

Stabiles Geld wird als eines der wichtigsten Merkmale für das Funktionieren einer Marktwirtschaft angesehen. Die einheitliche Europawährung wird als ein Medium vorgestellt, das gleichzeitig die Funktionen als Recheneinheit, als gesetzliches Zahlungsmittel, als Tauschmedium und als Wertaufbewahrungsmittel wahrnimmt. Notwendige Voraussetzung dafür, daß Geld die beiden zuletzt genannten ökonomischen Funktionen erfüllt, ist die Stabilität des Preisniveaus. Nur wenn sich die Individuen auf die stabile Kaufkraft einer Währungseinheit verlassen können, akzeptieren sie dieses Medium im Tausch gegen eine bestimmte Menge realer Güter und sind gewillt, es als vorübergehendes Wertaufbewahrungsmittel zu verwenden. Da die Konstanz der Kaufkraft zumindest mittelfristig eine stabile Relation zwischen dem Geldvolumen und der Gütermenge voraussetzt, muß die Geldschöpfung einer Periode auf den Anstieg der Güterproduktion begrenzt werden. Im Hinblick auf eine einheitliche Geldordnung in Europa folgt daraus, daß die Geldmenge unter der strikten Kontrolle einer einzigen Zentralbank stehen muß. Diese Institution ist notwendigerweise mit effizienten Politikinstrumenten auszustatten.

Aus marktwirtschaftlicher Sicht kann der Endzustand der monetären Vereinigung nur erreicht werden, wenn die nationalen Zentralbanken ihre Geldpolitik auf das Ziel der Preisniveaustabilität ausrichten und untereinander um den besten Zielerreichungsgrad konkurrieren. Dieser Wettbewerb wird idealerweise in einer Gleichgewichtssituation enden, die dadurch gekennzeichnet ist, daß sich in allen Mitgliedsländern Preisstabilität und ein einheitliches Zinsniveau einstellen. Damit wären die Bedingungen für konstante Wechselkurse gewährleistet. Sobald diese Situation eintritt, können die Wechselkurse für immer fixiert werden, und die Währungsunion wäre hergestellt[10]. Nach Ansicht der Befürworter dieser Strategie ist der Markt-

[10] *Fuhrmann*, 1988.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

prozeß das beste Verfahren, um eine derartige Gleichgewichtssituation herbeizuführen.

Eine reine Marktlösung setzt flexible Wechselkurse zwischen allen Mitgliedsländern voraus, so daß die Preisrelationen von Land zu Land unabhängig von den jeweiligen Inflationsraten sind. Doch seit 1979, dem Jahr, in dem das EWS errichtet wurde, ist die reine Marktlösung nicht mehr zu verwirklichen. Eine realistische Version des Marktansatzes muß daher als Versuch verstanden werden, marktwirtschaftliche Prinzipien innerhalb des gegebenen institutionellen Rahmens des EWS in der Weise zur Geltung zu bringen, daß die an die Europäische Währungsunion geknüpften Bedingungen dennoch eintreten. Im Hinblick auf das Ziel einer stabilen europäischen Währungseinheit fällt der Effizienzverlust, der infolge des Verzichts auf das pure Marktmodell in Kauf genommen werden muß, allerdings kaum ins Gewicht.

Gemäß der Standardlehrbuchmeinung übertragen Regime fester Wechselkurse inflationäre Impulse in alle Mitgliedsländer des betreffenden Währungsgebiets. Ganz im Gegensatz zu dieser Charakterisierung hat die Erfahrung jedoch gezeigt, daß das EWS statt dessen fähig war, Inflation einzudämmen. Zwei Gründe sind geeignet, dieses empirische Ergebnis zu erklären: Zum einen die flexible Anpassung der Leitkurse an die Marktkräfte und zum anderen die antiinflationäre Geldpolitik der Deutschen Bundesbank als der führenden Zentralbank in diesem Wechselkursverbund.

Das EWS kann sowohl in seiner Wirkungsweise als auch in seinen Ergebnissen als eine gute Annäherung an ein System flexibler Wechselkurse gekennzeichnet werden. Ein Grund dafür liegt darin, daß von Anfang an eine relativ breite Zone um die festen Paritäten gelegt worden ist, innerhalb derer die aktuellen Wechselkurse durch Marktkräfte bestimmt werden. Außerdem ist diese Bandbreite unter Berücksichtigung der vor 1979 im Vergleich der Mitgliedsländer beobachteten Unterschiede in den Inflationsraten differenziert worden. Schließlich waren die Paritätskurse in der Vergangenheit nicht nur gemäß den EWS-Vereinbarungen, sondern auch in der Realität keineswegs unverrückbar fixiert. Zwischen dem Frühjahr 1979 und dem Beginn des Jahres 1987 sind insgesamt elf Realignments durchgeführt worden, und in den meisten Fällen wurde darüber in geheimen Verhandlungen entschieden, die wenig Zeit für spekulative Aktivitäten ließen. Allerdings ist dabei zu berücksichtigen, daß kurzfristige Kapitalbewegungen in der Vergangenheit durch die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen behindert waren.

Ein zweiter Grund für die Funktionsfähigkeit des EWS in der Vergangenheit betrifft die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank. Indem sie ihrem gesetzlichen Auftrag nachgekommen ist, eine strikte Politik der Preisniveaustabilität zu verfolgen, hat sie die Deutsche Mark in die Rolle einer

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Leitwährung gebracht. Zentralbanken, die gesetzlich verpflichtet sind, Haushaltsdefizite ihrer Regierungen zu finanzieren und die die Zinssätze niedrig halten müssen, um die Last der Zinszahlungen auf die Staatsschuld zu minimieren und die Investitionen zu stimulieren, und die mit dieser Politik früher oder später Preisniveauerhöhungen auf den Gütermärkten hervorrufen, mit der Folge, daß sich Inflationserwartungen und hohe (nominale) Zinssätze herausbilden, produzieren stets die weniger attraktiven Währungen. Diese Länder sehen sich aufgrund ihrer höheren Inflationsraten dem Dilemma gegenüber, entweder den Anpassungsprozeß im realen Sektor der Wirtschaft hinzunehmen oder eine Abwertung im Ausmaß der Inflationsratendifferenz zu akzeptieren. Die erste Alternative zwingt sie, ihre Währungsreserven, die sie bisher auf dem Euro-Geldmarkt investiert hatten, zur Finanzierung ihrer Zahlungsbilanzdefizite zu verwenden[11]. Infolgedessen ergibt sich in diesen Ländern eine Verringerung der Geldbasis. Der Anpassungsdruck auf die Länder mit defizitärer Leistungsbilanz kommt allerdings nur dann zustande, wenn die Zentralbanken der Überschußländer bereit und in der Lage sind, die Erhöhung ihrer Währungsreserven zu sterilisieren. Unter dieser Bedingung wird die Wachstumsrate des Geldangebots im gesamten Währungsgebiet und damit auch der inflationäre Druck reduziert. In der Vergangenheit bildete die insgesamt erfolgreiche Sterilisierungsstrategie der Bundesbank die Grundlage für die Stabilität des EWS und darüber hinaus des europäischen Währungsraumes, eingeschlossen die Nicht-EG-Länder Österreich, Schweiz, Schweden, Norwegen und Finnland[12].

Das Hauptargument der Verfechter des Marktansatzes besteht darin, daß eine fortschreitende finanzielle Integration sowohl die Konvergenz der ökonomischen Entwicklung selbst als auch die Bemühungen der Politik, ein Maximum an Preisstabilität zu gewährleisten, verstärken wird. Jene Länder, die abweichende Prioritäten bei den makroökonomischen Zielen setzen, werden durch Kapitalabflüsse und den Verlust von Währungsreserven bestraft. Der Marktansatz wird daher als effiziente Strategie eingestuft, die geeignet ist, die Mitgliedsländer zur geldpolitischen Disziplin zu zwingen.

Die Bestimmung der endgültigen Wechselkurse gilt als notwendige Bedingung für eine Währungsvereinigung. Nur der Marktprozeß ist in der Lage, stabile Gleichgewichtslösungen für die Preise der Währungen, gemessen in allen anderen Währungen, zu finden. Wenn jedoch im Gegensatz dazu der Prozeß und das Ende der monetären Vereinheitlichung zum Gegenstand eines politischen Entscheidungsprozesses gemacht werden, dann bleiben die ökonomischen Faktoren, die als Wechselkursdeterminanten gelten, unbekannt. Die festen Wechselkurse sind in diesem Fall das Ergebnis der

[11] *Kloten / Bofinger*, 1988, S. 281.

[12] *Kloten*, 1988, S. 3; *Issing*, o. J., S. 408 f.; *Duwendag*, 1988, S. 30 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

relativen politischen Macht der Mitgliedsländer, und dies trifft ebenso auf die Verteilung der Gewinne und Verluste der Vereinheitlichung zu[13].

3. *Währungsvereinigung durch politische Koordination*

Die Grundannahme des politischen Ansatzes lautet, daß als eine erste Konsequenz der Liberalisierung intraeuropäischer Kapitalbewegungen das Volumen der Kapitalströme beträchtlich wachsen wird. Kurzfristige Kapitalbewegungen, die in der Vergangenheit durch gesetzliche Regelungen beschränkt waren, werden sowohl auf bestehende Zinssatzdifferentiale als auch auf erwartete Änderungen der Zinssätze und Wechselkurse äußerst sensibel reagieren. Die Liberalisierung der Geldmarkttransaktionen schafft deshalb ein großes Potential für spekulative Aktivitäten auf den Devisenmärkten, das möglicherweise einen störenden Einfluß auf die Wechselkurse der am EWS beteiligten Währungen ausübt. Wie die Erfahrung mit dem Festkurssystem von Bretton Woods zeigt, werden die spekulativen Kapitalbewegungen in ein Land, dessen Währung unter Aufwertungsdruck gerät, exponentiell wachsen, und dies um so stärker, je länger die Regierungen an den jeweils vereinbarten Paritäten festhalten. Insofern ist früher oder später ein Realignment unvermeidbar. Zudem wird die Antizipation von Leitkurskorrekturen die Spekulation noch beschleunigen, weil das Wechselkursrisiko in dieser Situation gleich null ist. Frühe Realignments könnten zwar das Volumen dieser spekulativen Transaktionen begrenzen, aber es gibt keine Garantie dafür, daß die beabsichtigte Wirkung, nämlich die Umkehr der Kapitalbewegungen, auch tatsächlich eintritt. Außerdem haben häufige Paritätsänderungen im großen und ganzen dieselben Auswirkungen auf die Entscheidungen an den realen Gütermärkten wie eine hohe Volatilität in einem System flexibler Wechselkurse. Sie erhöhen die Kosten der Kurssicherung gegen Wechselkursschwankungen und führen zu einer Umverteilung der Standortvorteile. Das mögliche Ergebnis ist eine Umkehr der Handelsströme allein aufgrund spekulativer kurzfristiger Kapitalbewegungen[14].

Des weiteren sind aus der Sicht der Befürworter des politischen Ansatzes häufige Wechselkursänderungen nicht vereinbar mit dem eigentlichen Ziel einer Währungsunion. Sie befürchten, daß spekulative Kapitalbewegungen zu einem Zusammenbruch des EWS in seiner jetzigen Konstruktion führen werden und schlagen deshalb vor, störende Einflüsse von Kapitalbewegungen auf die Wechselkurse durch politische Koordination der nationalen Geldpolitiken zu vermeiden, mit dem Ziel, Zinssatzdifferenzen anzugleichen. Dies bedeutet, daß die Regierungen auf einer frühen Stufe der monetä-

[13] *Fuhrmann*, 1988.

[14] *Padoa-Schioppa*, 1983.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ren Integration ein zentrales Entscheidungsgremium einsetzen müßten. Diese Institution sollte von Jahr zu Jahr jährliche Ziele für die Geldpolitiken festlegen, die für jedes Mitgliedsland verpflichtend wären. Als Ergebnis werden ein einheitliches Zinsniveau und zudem konstante Wechselkurse erwartet. Für den Fall, daß dennoch störende Kapitalbewegungen auftreten, werden temporäre Kapitalverkehrskontrollen und gegenseitige Beistandskredite der nationalen Zentralbanken vorgeschlagen, um Wechselkursfluktuationen zu vermeiden. Gemäß diesem Vorschlag sollten die Notenbanken, die sich mit dem Problem von Währungszu- und -abflüssen konfrontiert sehen, ihre Interventionen auf den Devisenmärkten koordinieren. Daraufhin wird die Devisenposition des Landes, das sich einem Kapitalzufluß gegenübersieht, zunehmen, während die anderen Länder Devisenverluste zu erleiden haben. Doch die Interventionen und ihre Auswirkungen auf das nationale Geldangebot sind begrenzt durch das Volumen an Beistandskrediten für die Defizitländer und durch das Sterilisierungspotential der Überschußländer. Dieses Liquiditätsproblem könnte nur ein Kreditmechanismus unter Einschluß der Lenkung aller Zahlungsbilanzkredite an die Mitgliedsländer lösen, was einer teilweisen Poolung der Reserven gleichkäme.

Diese Vorschläge des politischen Ansatzes finden sich auch in den Richtlinien für die Durchführung der finanziellen Liberalisierung wieder: Die Wiedereinführung von Kapitalverkehrskontrollen ist in Art. 3 der „Richtlinie des Rates" zur Durchführung von Art. 67 des EWG-Vertrages geregelt. Gemäß dieser Vorschrift kann ein Land, das sich kurzfristigen Kapitalbewegungen außergewöhnlich großen Ausmaßes gegenübersieht, protektionistische Maßnahmen für die Dauer von sechs Monaten ergreifen (Schutzklausel). Nach Ablauf dieses Zeitraums bietet eine weitere Regulierung — „Regulierung des Rates Nr. 178" — die Möglichkeit, einen „finanziellen Beistand" in Anspruch zu nehmen, um die Zahlungsbilanzdefizite ohne Verlust von Währungsreserven zu finanzieren.

4. Kritik am politischen Ansatz

Die kritische Einschätzung der währungspolitischen Konsequenzen, die sich aufgrund der Öffnung der finanziellen Märkte abzeichnen, bezieht sich nicht auf die Schaffung eines Kapitalmarktes, der frei ist von Kontrollen und Restriktionen. Im Gegenteil, der gemeinsame Kapitalmarkt wird als eine wesentliche Bedingung für einen einheitlichen Wirtschaftsraum erachtet. Die Skepsis beruht vielmehr auf der Tatsache, daß das interventionistische Muster des politischen Ansatzes auch die Konzeption der EG-Kommission bezüglich der europäischen monetären Vereinheitlichung dominiert und seinen offensichtlichen Ausdruck in den verabschiedeten Richtlinien und Verordnungen findet. Zwei Argumente sind geeignet, diese Vorbehalte zu

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

verdeutlichen: Erstens bestehen tiefwurzelnde Zweifel daran, ob der Liberalisierungsprozeß konsequent verfolgt oder ob er jedesmal dann unterbrochen wird, wenn eines der Mitgliedsländer Kapitalverkehrskontrollen wiedereinführt oder zumindest finanziellen Beistand anfordert, um eigene wirtschaftspolitische Ziele zu realisieren. Die aufeinanderfolgende Anwendung der „Schutzklausel" und des „Systems der Beistandskredite" ermöglicht es einem Land, sich der Liberalisierung zu entziehen oder zumindest deren disziplinierende Konsequenzen im Hinblick auf die nationale Geldpolitik abzuwenden.

Zweitens betonen die Vertreter des Marktansatzes die Gefahr, daß das politische Programm zur Liberalisierung der Kapitalbewegungen, wie es sich gegenwärtig abzeichnet, eine inflationäre Entwicklung auslöst. Als Grund wird angeführt, daß die Koordination der Geldpolitiken aufgrund unterschiedlicher Gewichtung des Ziels der Preisstabilität in Verbindung mit dem System mittelfristiger Beistandskredite zwangsläufig exzessive Geldschöpfung induziert. Wie die Erfahrungen der siebziger Jahre gezeigt haben, existiert bestenfalls ein kurz- oder mittelfristriger Trade-off zwischen Arbeitslosigkeit und Inflation. Langfristig ist die Folge einer das reale Wachstum übersteigenden Geldmengenausweitung immer Inflation mit negativen Wirkungen auf Produktion und Beschäftigung.

Seit 1979, dem Jahr der Errichtung des EWS, haben sich zwei Gruppen von EG-Währungen herausgebildet:

— auf der einen Seite die Gruppe der sogenannten schwachen Währungen — wie der FF und hauptsächlich die LIT —, die im Verlauf der elf Realignments stufenweise abgewertet wurden,
— und auf der anderen Seite die Gruppe der harten Währungen, wie die DM und der HFL, die gleichzeitig kontinuierlich aufgewertet wurden.

Im Ergebnis haben sich die sukzessiven Änderungen der Wechselkurse der verschiedenen Länder mittlerweile zu einem beachtlichen Betrag aufsummiert, im Fall der LIT und der DM auf ungefähr 50 vH. Diese Entwicklung war der Grund für die Herausbildung der Vormachtstellung der DM, die von einigen Mitgliedsländern akzeptiert, von anderen toleriert und von einer dritten Gruppe vermehrt kritisiert wird[15]. Diese de-facto-Hegemonie[16] und der Konflikt zwischen weichen und harten Währungen können auf die Unvereinbarkeit der wirtschaftspolitischen Zielfunktionen der betreffenden Länder zurückgeführt werden[17].

Dieser Konflikt zwischen Weich- und Hartwährungsländern wird sich infolge des Abbaus von Kapitalverkehrskontrollen wahrscheinlich dann

[15] *Kloten*, 1988, S. 3.
[16] *Gros / Thygesen*, 1988, S. 8-9.
[17] *Caesar*, 1988, Sec. III.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

noch verschärfen, wenn die Akteure auf den Geld- und Kreditmärkten ihre Investitionsentscheidungen hauptsächlich auf der Basis von ökonomischen Fundamentalfaktoren treffen. Der Grad der Wertschätzung einer Währung ist eine Funktion des Vertrauens, das sich die betreffende Zentralbank in der Vergangenheit erworben hat. Die schwache Position einer Währung, entweder innerhalb der Bandbreite oder im Hinblick auf eine Abwertung, spiegelt Politikversagen und sinnlosen Widerstand gegen notwendige Anpassungen wider. Wenn die EWS-Länder in der Zukunft denselben politischen Verhaltensmustern folgen wie bis 1987, ist die Annahme berechtigt, daß die Vormachtstellung der deutschen Geldpolitik und damit der DM weiter gestärkt wird. Da das Sterilisierungspotential der Deutschen Bundesbank mit ungefähr 70 Milliarden DM angegeben wird, wäre die Wahrscheinlichkeit gering, daß die deutsche Währungsbehörde als Folge der Liberalisierung der kurzfristigen Kapitalbewegungen von spekulativen Kapitalzuflüssen überflutet wird[18]. Die Vertreter des Marktansatzes sind daher überzeugt, daß das EWS stark genug ist, die störenden Einflüsse derartiger Kapitalbewegungen zu neutralisieren und daß die vorhandenen Anpassungsmechanismen die anderen Zentralbanken zwingen werden, das Ziel der Preisstabilität zu akzeptieren. Dies wiederum könnte die spekulativen Devisentransaktionen dämpfen, da mit der Eindämmung der Inflation der Hauptgrund für Wechselkursänderungen entfällt.

Von deutscher Seite wird häufig die Befürchtung geäußert, daß die Vorschläge, die der EG-Kommission in dem Padoa-Schioppa-Bericht vorgelegt wurden, wie auch die wiederholten Aussagen der Regierungschefs der EG-Länder wie Gonzáles (Spanien) und Eyskens (Belgien) zugunsten einer kooperativen Annäherung an die Harmonisierung das Ziel haben, die Vormachtstellung der DM und der Deutschen Bundesbank zu brechen. Statt dessen wird geltend gemacht, daß die Ablehnung der „kooperativen Lösung" nicht politisch begründet ist. Vielmehr wird auf die Gefahren für die ökonomische Entwicklung Europas hingewiesen, die eintreten, wenn die Priorität der Preisstabilität zugunsten anderer makroökonomischer Ziele zurückgestuft wird[19]. Sobald die Ziele der Geldpolitik durch politische Institutionen koordiniert werden, ist mit hoher Wahrscheinlichkeit davon auszugehen, daß die jährlichen Entscheidungen über das monetäre Wachstum stets das Ergebnis von Kompromissen sind. Folglich würde das Ziel der Preisstabilität auf dem Altar des politischen Bargainings geopfert werden.

---

[18] *Kloten*, 1988, S. 3.

[19] *Fuhrmann*, 1988, S. 1142; *Caesar*, 1988, S. 13; *Kloten*, 1988, S. 3; *Issing*, o. J., S. 407-408.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

V. Aktuelle Fehlentwicklungen im EWS

Die Interpretation des EWS als Annäherung an ein System flexibler Wechselkurse gilt nicht mehr ohne weiteres für die Perioden seit dem letzten Realignment im Januar 1987. Obwohl seither die Inflationsraten Italiens und Frankreichs — sowie neuerdings auch Spaniens — deutlich über der in der Bundesrepublik lagen, gelten die seinerzeit korrigierten Leitkurse — mit Ausnahme einer dreiprozentigen Abwertung der italienischen Lira im Januar 1990 — unverändert bis in die Gegenwart. Infolgedessen ist eine reale Abwertung der DM eingetreten, die noch dadurch verstärkt wird, daß die tatsächlichen Kursnotierungen der DM in diesen Ländern in jüngster Zeit deutlich unterhalb der vereinbarten Paritäten liegen. Diese durch Marktkräfte unterstützte Unterbewertung deutet darauf hin, daß die erkennbare Zurückhaltung der währungspolitischen Entscheidungsträger, ein wachsendes Inflationsgefälle wie in der Vergangenheit weiterhin durch Leitkursanpassungen auszugleichen, auch die Erwartungen der Devisenmarktakteure geprägt hat. Vor dem Hintergrund von Erwartungen, die auf ein Fortbestehen der existierenden Leitkurse gerichtet sind, werden die tatsächlichen Wechselkurse innerhalb der vereinbarten Bandbreiten überwiegend durch unterschiedlich hohe Zinssätze in den Mitgliedsländern bestimmt. Wie die Erfahrung zeigt, stellt sich das nominale Zinsniveau jedes Landes annähernd so ein, daß es die jeweilige Inflationsrate widerspiegelt. Für einen Kapitalanleger, der die Wahl hat, eine Finanzinvestition im eigenen Land mit niedriger Inflationsrate und niedrigem Nominalzins vorzunehmen, oder seine Mittel in einem Land mit hohem Nominalzins und hoher Inflationsrate zu investieren, ist die höher verzinsliche Auslandsinvestition dann attraktiver, wenn er davon ausgehen kann, daß der Wechselkurs während seines Anlagezeitraums stabil bleibt. In diesem Fall ist der reale Zinsertrag nach Umwandlung in heimische Währung höher als der einer Kapitalanlage im Inland. Umgekehrt können Ausländer in dieser Situation den Vorteil eines niedrigen realen Schuldzinses nutzen, wenn sie ihre heimische Sachinvestition durch eine Kreditaufnahme in Deutschland finanzieren.[20]

Angesichts dieser Bedingungskonstellation findet ein anhaltender Kapitalexport aus den Ländern mit stabilerer Kaufkraft in Länder mit stärker sinkendem Geldwert statt, und zugleich wachsen die Leistungsbilanzüberschüsse der Überschußländer und die Leistungsbilanzdefizite der Defizitländer. Ein kurzfristig wirksamer Ausgleichsmechanismus existiert nicht. Längerfristig ist dagegen eine Angleichung der Inflationsraten der beteiligten Länder zu erwarten. Soll diese Entwicklung vermieden werden, ist eine Rückkehr zur Politik der möglichst schnellen Anpassung der Leitkurse an die eingetretenen relativen Veränderungen der nationalen Güterpreise erforderlich.

[20] *Giavazzi/Spaventa*, 1990.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Literaturverzeichnis

Bender, D. (1977): Die Übertragung konjunktureller Impulse bei flexiblen Wechselkursen, in: Die konjunkturpolitischen Lehren des letzten Jahrzehnts, Beihefte der Konjunkturpolitik, 24 (1977), Berlin, S. 119-150.

Bruni, F. (1988): Costs and benefits of liberalization of capital flows: some theoretical and policy issues with special reference to the Italian case, in: Fair, D. E.; de Boissieu, C. (Hg.): International Monetary and Financial Integration — The European Dimension, Dordrecht, S. 223-237.

Caesar, R. (1988): The Influence of Financial Integration on the Coordination of Economic Policies. Ruhr-Universität Bochum, Seminar für Wirtschafts- und Finanzpolitik, Diskussionsbeiträge Nr. 2, Bochum.

Dornbusch, R. (1976): The Theory of Flexible Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Policy, in: The Scandinavian Journal of Economics, 78 (1976), S. 255-275.

Duwendag, D. (1988): Europa-Banking: Bankpolitik im Europäischen Finanzraum und währungspolitische Integration, in: Duwendag, D. (Hg.): Europa-Banking, Baden-Baden, S. 13-19.

Fuhrmann, W. (1988): Zur Vereinheitlichung der europäischen Währungen, in: Bank Archiv, 36 (1988), S. 1139-1146.

Giavazzi, F.; *Spaventa*, L. (1990): The "New" EMS, in: Common Economic Policy Review (CEPR) Paper No. 369.

Gros, D.; *Thygesen*, N. (1988): The EMS: Achievements, Current Issues and Directions for the Future. CEPS-Papers No. 35, Brüssel.

Issing, O. (o. J.): Die währungspolitische Situation in der EG-Entwicklung, Hoffnungen, Probleme, in: Molden, O. (Hg.): Krise der Moderne? Veränderungen in Kultur, Wirtschaft und Gesellschaft. Europäisches Forum Alpbach 1988.

Kloten, N. (1988): Tracks towards a Common Monetary Policy in Europe, in: Auszüge aus Presseartikeln der Deutschen Bundesbank Nr. 65, 13.9.1988, S. 3-7.

Kloten, N.; *Bofinger*, P. (1988): Geldpolitik in einem europäischen Finanz-Binnenmarkt, in: Ehrlicher, W.; Simmert, D. B. (Hg.): Wandlungen des geldpolitischen Instrumentariums der Deutschen Bundesbank (Beihefte zu Kredit und Kapital, Heft 10), Berlin, S. 277-293.

Kommission der Europäischen Gemeinschaften (1986): Mitteilung der Kommission an den Rat: Programm zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft, Brüssel, den 23. Juni 1986. KOM (86) 292 endg.

Murphy, R. G.; *Van Duyne*, C. (1980): Asset Market Approaches to Exchange Rate Determination: A Comparative Analysis, in: Weltwirtschaftliches Archiv, 116 (1980), S. 627-656.

Padoa-Schioppa, T. (1988): Effizienz, Stabilität und Verteilungsgerechtigkeit: eine Entwicklungsstrategie für das Wirtschaftssystem der Europäischen Gemeinschaft, Wiesbaden.

Richtlinie des Rates vom 24. Juni 1988 zur Durchführung von Artikel 67 des Vertrages, in: Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften vom 8. Juli 1988, Nr. L 178, S. 5-18.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Steinherr, A. (1989): Der europäische Bankensektor im integrierten Finanzmarkt, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 1 (1989), S. 121-129.

Steinherr, A.; *Gilibert*, P. L. (1989): The Impact of Financial Market Integration on the European Banking Industry, Centre for European Policy Studies (CEPS), No. 1, 1989.

Thieme, H. J.; *Vollmer*, U. (1989): Integrationsprozesse nationaler Finanzmärkte: Indikatoren, Ursachen und Effekte, unveröffentlichtes maschinenschriftliches Manuskript, Bochum 1989.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-47088-4 | Generated on 2023-01-16 12:44:19
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/