

Albrecht F. Michler
H. Jörg Thieme

**Regulierung von Finanzmärkten:
Ziele, Methoden und Reformbedürfnisse**

45. Forschungsseminar Radein 2012



Agenda

- 1. Entwicklung auf den Finanzmärkten während der letzten Dekaden**
 - A. Veränderte Rahmenbedingungen auf den Finanzmärkten**
 - B. Reaktionen der Finanzindustrie auf die veränderten Rahmenbedingungen**
- 2. Gründe der staatlichen Finanzmarktregulierung**
- 3. Aktuelle Entwicklungen in der Finanzmarktregulierung**
 - A. Anforderungen an eine effektive Regulierung der Finanzmärkte**
 - B. Der Dodd-Frank-Act: Regulierungsmaßnahmen in den USA**
 - C. Die Entwicklung der Baseler Eigenkapitalvorschriften**
- 4. Vorschläge für eine effiziente Regulierung der Finanzmärkte**



Entwicklung auf den Finanzmärkten

Veränderte Rahmenbedingungen auf den Finanzmärkten

- **Technischer Fortschritt**

- **verändertes wirtschaftspolitisches Verhalten gegenüber den Finanzmärkten**
 - ordnungspolitische Maßnahmen
 - prozesspolitische Maßnahmen

- **deutlicher Anstieg des Einkommens und der Vermögen innerhalb der Industrieländer und wichtiger Schwellenländer**



Entwicklung auf den Finanzmärkten

Veränderte Rahmenbedingungen auf den Finanzmärkten

- Technischer Fortschritt
 - sinkende Transaktionskosten (→ steigender Integrationsgrad)
 - Etablierung neuer Finanzinstrumente (Finanzinnovationen)
 - neuartige Marktsegmente

Beispiele:

High Frequency Trading

Durchbrechung von Intermediationsketten (z.B. bei der Platzierung von Anleihen)



Entwicklung auf den Finanzmärkten

Veränderte Rahmenbedingungen auf den Finanzmärkten

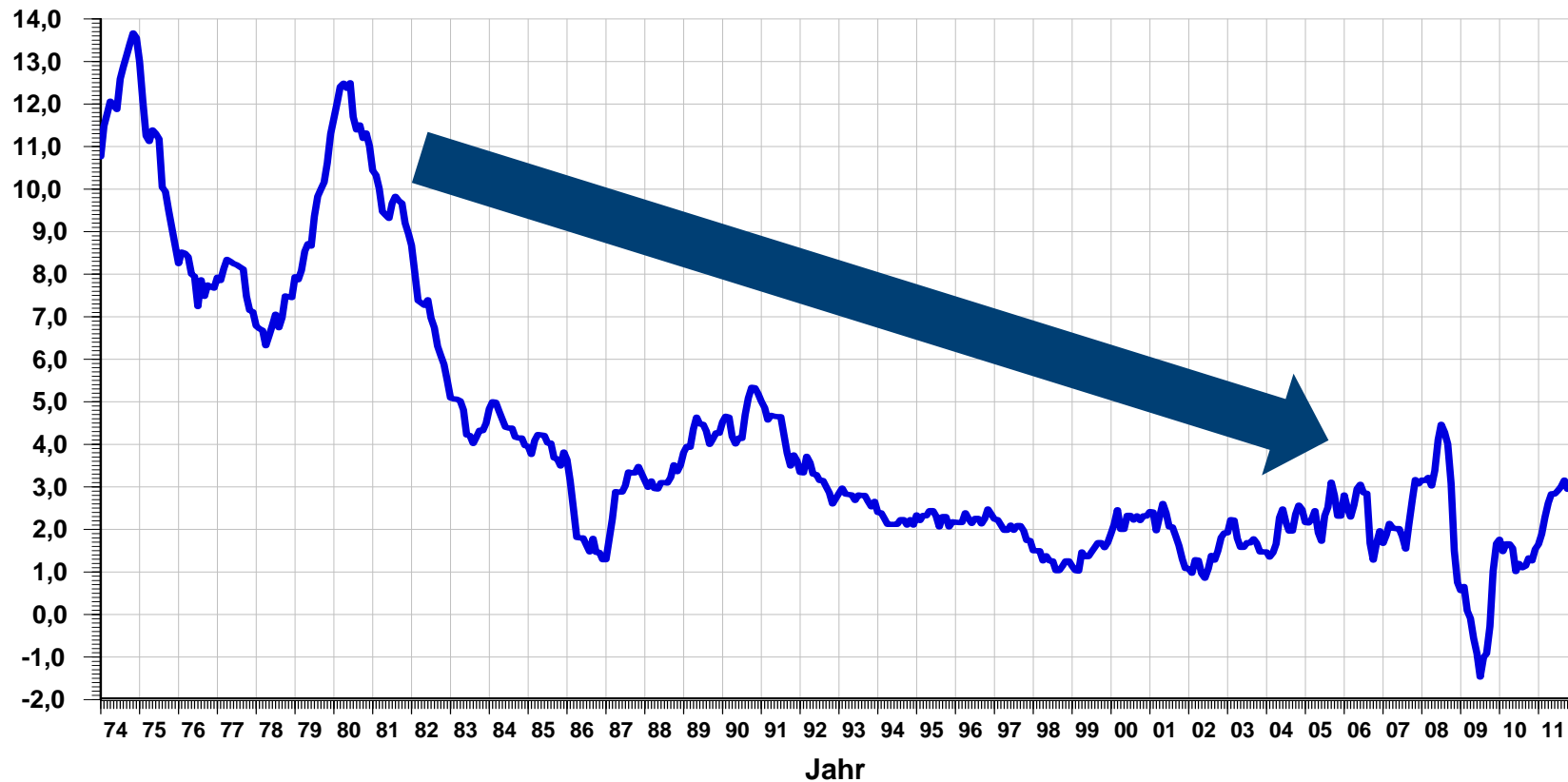
- Verändertes wirtschaftspolitisches Verhalten
 - Aufhebung geografischer Grenzen auf den nationalen Finanzmärkten
 - Aufhebung von Kapitalverkehrsbeschränkungen
 - Zulassung neuer Finanzinstrumente
 - Aufhebung vorhandener Zinsobergrenzen
 - Aufhebung bestehender Geschäftsbeschränkungen

- Neuausrichtung der prozesspolitischen Maßnahmen
stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik ohne ausreichende Verstetigung
hat massive Konsequenzen für Zinsstruktur und Zinsspanne



Entwicklung der Inflationsrate in den G7-Ländern

Änderungsrate der Konsumentenpreise ggü. dem Vorjahreszeitraum in v.H.
in v.H.



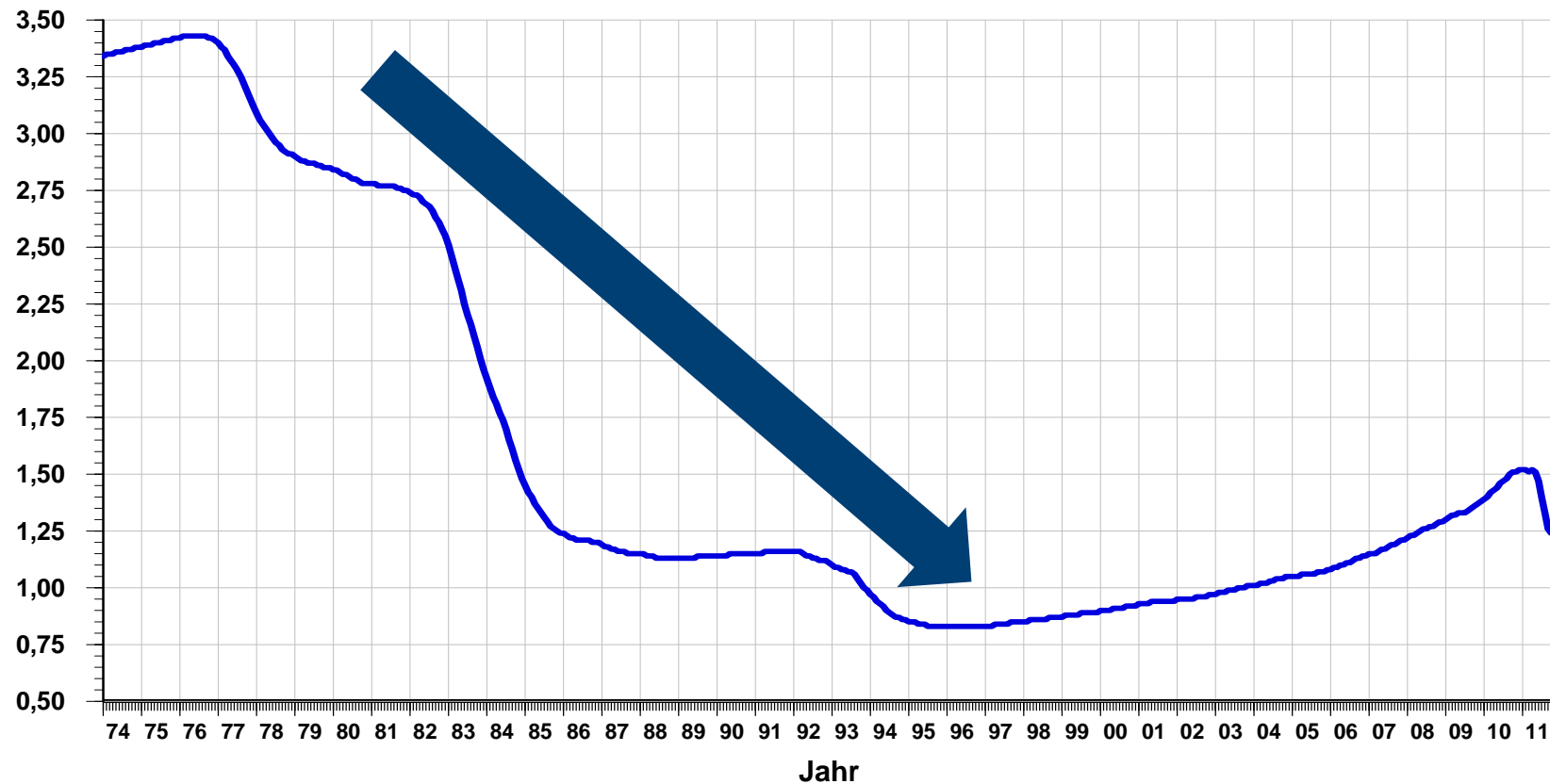
Quelle: iefg © 2011 und Thomson Financial Datastream © 2011.



Entwicklung der Inflationsvolatilität in den G7-Ländern

Volatilität (36 Monate) der Inflationsraten

Volatilität



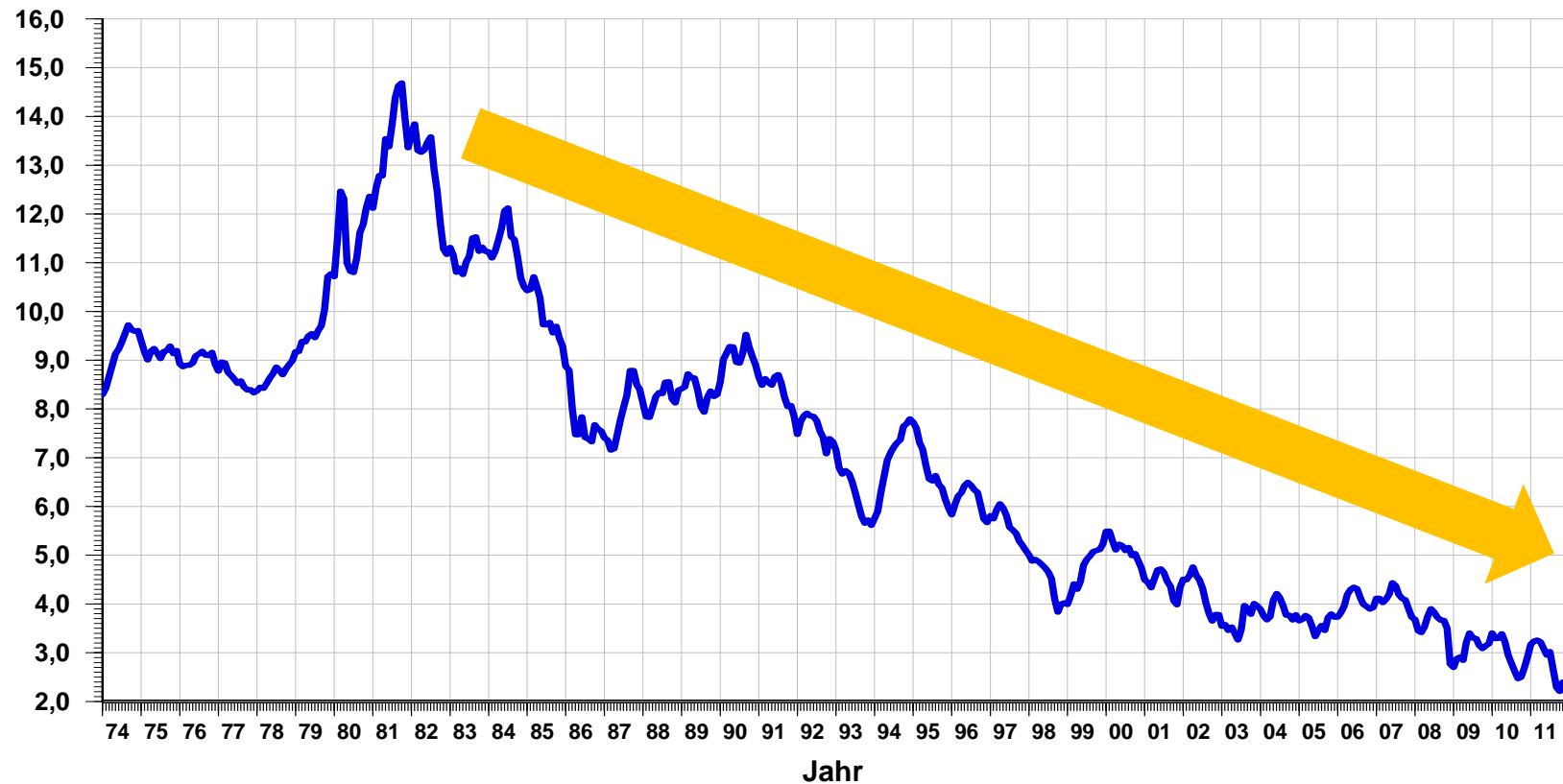
Quelle: iefg © 2011 und Thomson Financial Datastream © 2011.



Entwicklung der Nominalzinssätze in den G7-Ländern

BIP-gewichteter Zinssatz von Staatsanleihen (Benchmark-Anleihe 10J RLZ)

in v.H.



Quelle: iefg © 2011 und Thomson Financial Datastream © 2011.



Entwicklung auf den Finanzmärkten

Reaktionen der Finanzindustrie auf die veränderten Rahmenbedingungen

- veränderte Rahmenbedingungen führen generell zu einem verschärften Wettbewerbsumfeld

- Anpassungsstrategien
 - allgemeine / segmentspezifische Verbesserung der Preis/Kosten-Relation
 - allgemeine / segmentspezifische Differenzierungsstrategie



Entwicklung auf den Finanzmärkten

Reaktionen der Finanzindustrie auf die veränderten Rahmenbedingungen

- Möglichkeiten zur Verbesserung der Preis/Kosten-Relationen
 - Beseitigung von X-Ineffizienzen
 - Nutzung von Skaleneffekten
 - Nutzen von Verbundvorteilen
 - Nutzung der Regulierungsarbitrage
 - Übernahme neuer Risiken (Risikoarten)
 - gezielte Ausnutzung von Informationsasymmetrien



Gründe der staatlichen Finanzmarktregulierung

Existenz von Marktunvollkommenheiten / Marktversagen

Goodhart u.a. (1998)

- asymmetrische Informationen insbesondere bei privaten Anlegern
- Marktmacht von Finanzinstitutionen
- Externalitäten aufgrund von Finanzmarktinstabilitäten
(Finanzmarktstabilität als öffentliches Gut; *de Haan u.a. 2009*)



Anforderungen an eine effektive Regulierung

Wenige aber gute Regeln, die folgende Eigenschaften erfüllen (1/2)

- Allokations- und Sanktionsfunktionen der Finanzmärkte müssen weitgehend erhalten bleiben
- funktionierende Wettbewerbsstrukturen dürfen nicht beeinträchtigt werden
- Implementierungskosten bei der Einführung neuer Regeln müssen begrenzt sein
- Einführungs- und Übergangsregeln müssen klar kommuniziert werden
- Anwendung der Regeln darf nur geringe Interpretationsspielräume aufweisen
- laufende Überwachungskosten müssen begrenzt sein
- Hohe Transparenz und zeitnahe Bereitstellung aller relevanten Daten zur Überprüfung der Regeleinhaltung



Anforderungen an eine effektive Regulierung

Wenige aber gute Regeln, die folgende Eigenschaften erfüllen (2/2)

- bei Regelverstößen müssen klare, a priori kommunizierte und nicht verhandelbare Sanktionsmaßnahmen und Anpassungsprozesse wirksam sein

weitere Rahmenbedingungen

- zur Vermeidung von Regulierungsarbitrage und Wettbewerbsverzerrungen muss ein *level playing field* sichergestellt werden
- institutionell, finanziell und personell unabhängige Regulatoren
- zur Vermeidung von Zielkonflikten sollte es eine Trennung zwischen Regulierungsinstitutionen und Notenbanken geben



Dodd-Frank-Act: Regulierungsmaßnahmen in den USA

Kritische Würdigung

- kein geschlossenes Gesamtkonzept
- heterogene Sammlung von Regeln mit unterschiedlichen politischen und ökonomischen Zielsetzungen
- unterschiedliche Regulierungsinstrumente innerhalb eines Marktes und zwischen einzelnen Marktsegmenten
- Regulierung konzentriert sich auf den Bankensektor (kein *level playing field*)
- Implementierung erfolgt nach einem komplexen Zeitplan
- Regulierungen sind noch nicht komplett ausformuliert (Korrekturen und Ergänzungen sind erforderlich)
- Zahl der Überwachungsinstitutionen steigt; Kompetenzkonflikte sind vorprogrammiert
- Regulierungskreis im Fall ausländischer Kreditinstitute ist nicht klar definiert



Entwicklung der Baseler Eigenkapitalvorschlage

Zentrale Elemente

- Qualität des Eigenkapitals soll erhöht werden
- Mindestkapitalanforderungen sollen erhöht werden
- Banken sollen Eigenkapitalpolster aufbauen (Kapitalerhaltungspuffer und anti-zyklischer Puffer)
- Risiken aus Handelsgeschäften, Verbriefungen sowie außerbilanziellen Positionen und Derivaten sollen besser abgesichert werden
- risikounabhangige Höchstverschuldungsquote (*Leverage Ratio*) soll eingeführt werden
- globale Standards für die Mindestliquidität werden eingeführt
- Standards für den aufsichtsrechtlichen Überprüfungsprozess werden angehoben

Fazit:

Erfahrungen aus der Finanzkrise werden berücksichtigt; viele Korrekturen im Detail; zunehmende Komplexität und neue handwerkliche Fehler



Entwicklung der Baseler Eigenkapitalvorschlage

Kritische Würdigung der Leverage Ratio

■ Die *Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio)*

dient als korrigierende Ergänzung zu den risikobasierten Eigenkapitalanforderungen. Diese nicht risikosensitive Regel soll verhindern, dass die Kreditinstitute – trotz der Einhaltung der regulatorischen Mindestkapitalanforderungen – eine übermäßig hohe Verschuldung aufbauen.

Kritik

- empirische Tests für die USA zeigen keinerlei Zusammenhang zwischen der Anfälligkeit eines Instituts und seiner *Leverage Ratio*
- zur Absenkung der *Leverage Ratio* müssen ggf. die Aktivpositionen reduziert werden; es entstehen neue Anreize zum Ausplatzen von Risiken in ein Schattenbankensystem



Entwicklung der Baseler Eigenkapitalvorschlage

Kritische Würdigung der Liquidity Coverage Ratio

- Die *Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio; LCR)* erstreckt sich auf einen Zeitraum von 30 Tagen. Sie setzt den Bestand an hoch liquiden Aktiva in das Verhältnis zu den Netto-Zahlungsverbindlichkeiten. Damit soll gewährleistet werden, dass die Institute über genügend hoch liquide Vermögenswerte verfügen, um ein Liquiditatsstressszenario zu bewältigen.

Kritik

- als hoch liquide Aktiva gelten beispielsweise Staatsanleihen; wie bei der mangelnden Eigenkapitalunterlegungspflicht für Staatsanleihen werden wiederum Fehlanreize gesetzt
- Kreis der liquiden Aktiva ist geringer als der Kreis der EZB-fähigen Sicherheiten (inkonsistente Regel)



Vorschläge für eine effiziente Regulierung

Strikte Stabilitätspolitik und verschärfte Haftungsregeln für Marktakteure

- **Finanzmarktstabilität beginnt bei einer stetigen und glaubwürdigen Stabilitätspolitik**
 - verstetigte Geldpolitik

 - Rückkehr zu einer moderaten Haushaltspolitik des Staates

- **Makroprudenzielle Regulierung**
 - die Konzentration auf die Interdependenz der Märkte ist zu begrüßen

 - makroprudenzielle Regulierung mutet eher wie alter Wein in neuen, keineswegs besseren Schläuchen an



Vorschläge für eine effiziente Regulierung

Strikte Stabilitätspolitik und verschärfte Haftungsregeln für Marktakteure

■ Mikroprudenzielle Regulierung

- hat neben natürlichen Informationsasymmetrien zahlreiche künstliche aufgebaut;
- Vielfältige Arbitragehandlungen ausgelöst
- die Komplexität des Finanzmarktgeschehens und der Finanzinstrumente erhöht
- die Effizienz einer präventiven Kontrolle des Finanzgeschehens durch staatliche Aufsichtsbehörden drastisch reduziert
- die Produktionskosten der Finanzdienstleistungen erhöht, Gewinnmargen gesenkt und dadurch immer risikoreichere Geschäfte der Banken initiiert



Vorschläge für eine effiziente Regulierung

Strikte Stabilitätspolitik und verschärfte Haftungsregeln für Marktakteure

- **Beseitigung von Asymmetrien und Etablierung von anreizkompatiblen Regeln durch verstärkte Haftung seitens der Finanzmarktakteure**
 - Aufdeckung der entscheidungs- und handlungsrelevanten Gruppen (Kreditanbieter, Kreditnachfrager, Management, Kapitaleigner)
 - Identifikation der bestehenden Prinzipal-Agent-Beziehungen zwischen den Gruppen



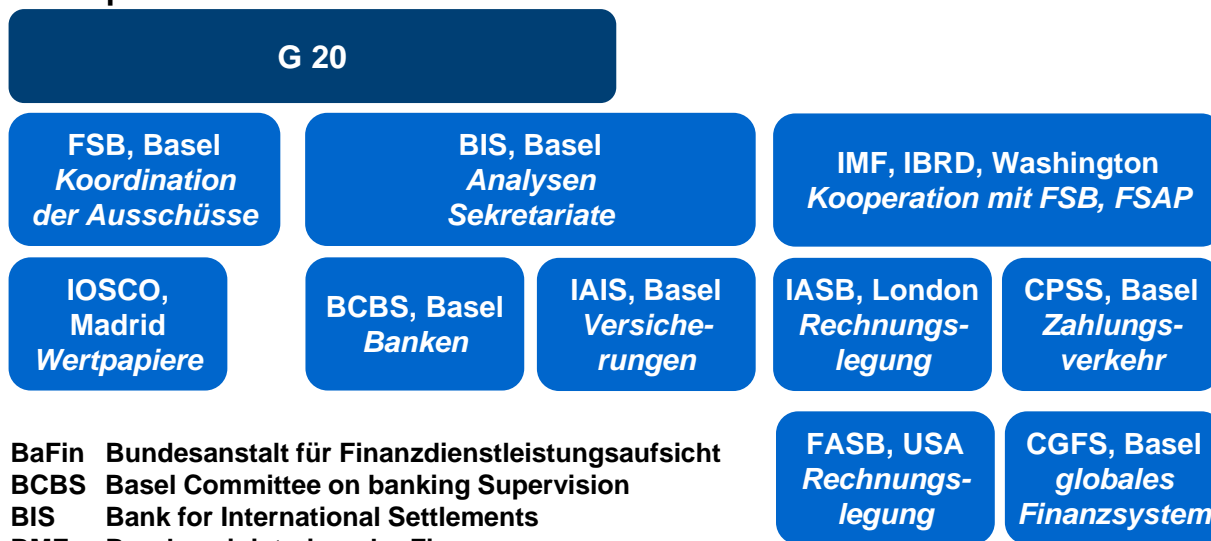
Anhang



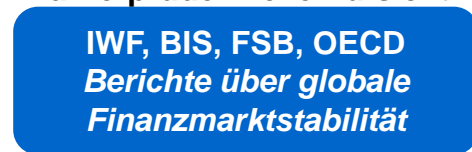
Institutionen der nationalen und internationalen Finanzaufsicht 1/2

Internationale Ebene

mikro-prudenzielle Aufsicht



makro-prudenzielle Aufsicht



- BaFin Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
- BCBS Basel Committee on banking Supervision
- BIS Bank for International Settlements
- BMF Bundesministerium der Finanzen
- CGFS Committee on the Global Financial System
- CPSS Committee on Payment and Settlement Systems
- EBA European Banking Authority
- ECB European Central Bank
- EIOPA European Insurance and Occupational Pensions Authority
- ESMA European Securities and Markets Authority
- ESRB Euroean Systemic Risk Board
- FASB Financial Accounting Standards Board

- FMSA Finanzmarktstabilisierungsanstalt
- FSAP Financial Sector Assessment Program
- IAIS International Association of Insurance Supervisors
- IASB International Accounting Standards Boards
- IBRD International Bank for Reconstruction and Development
- IOSCO International Organization of Securities Commissions
- IMF International Monetary Fund
- OECD Organisation for Economic Co-Operation and Development

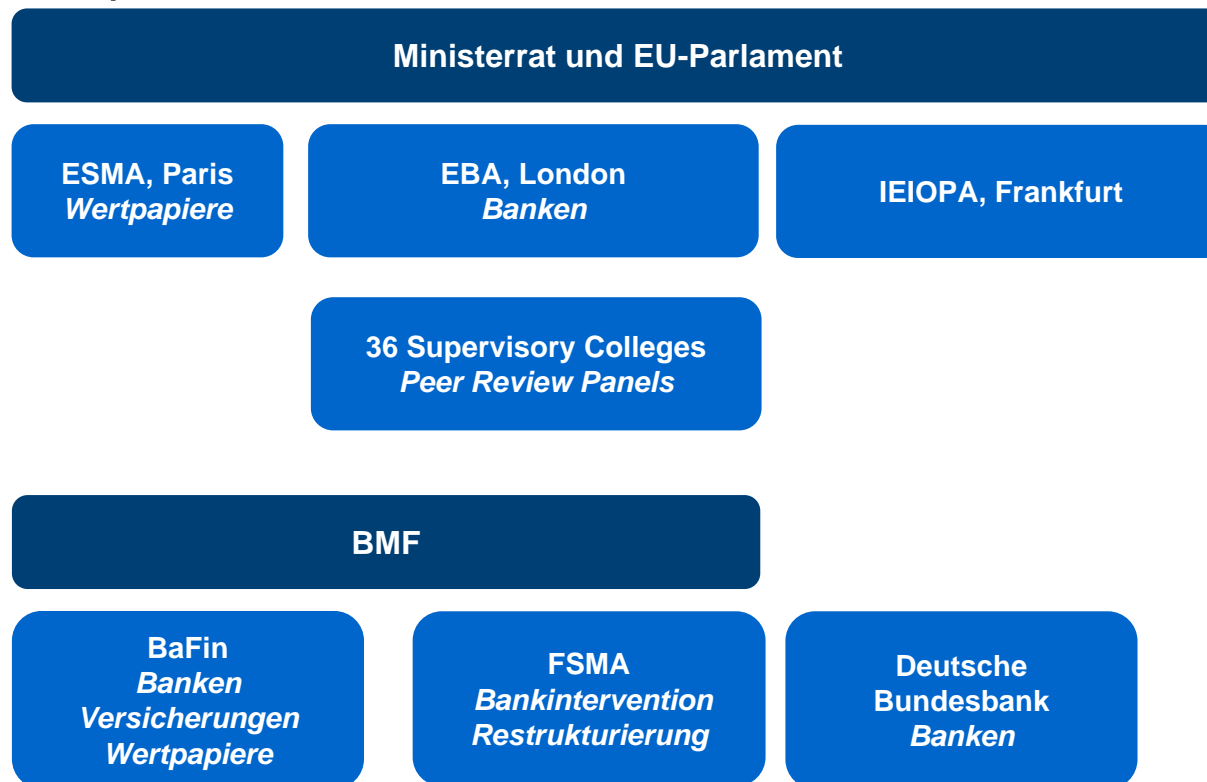
Quelle: Sachverständigenrat (2010), Jahresgutachten 2010/2011, S. 158.



Institutionen der nationalen und internationalen Finanzaufsicht 2/2

Europäische und nationale Ebene

mikro-prudenzielle Aufsicht



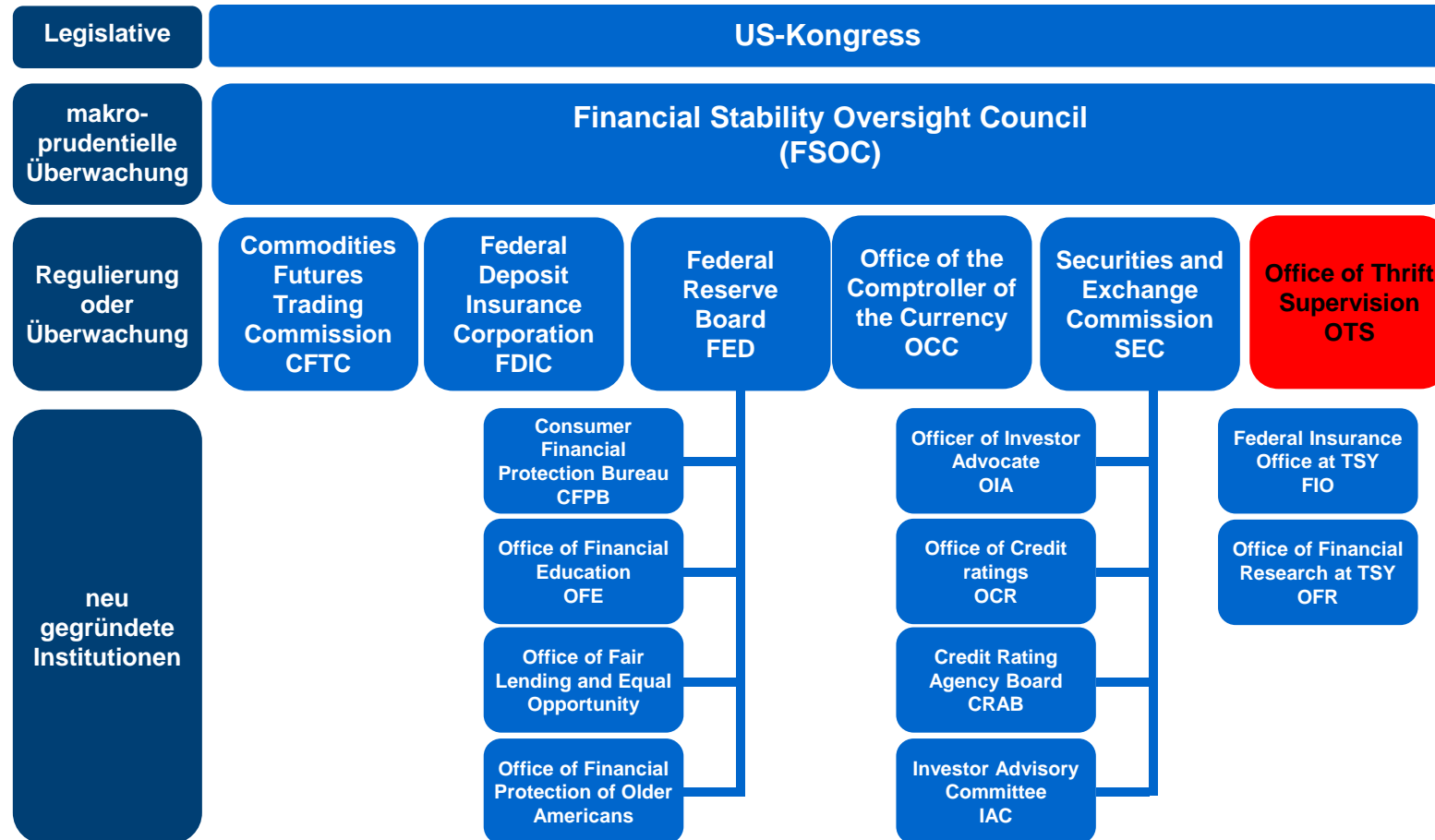
makro-prudenzielle Aufsicht



Quelle: Sachverständigenrat (2010), Jahresgutachten 2010/2011, S. 158.



Das neue Regulierungs- und Überwachungssystem in den USA



Quelle: Deutsche Bank Research (2010).



Die Komponenten des Dodd-Frank Act

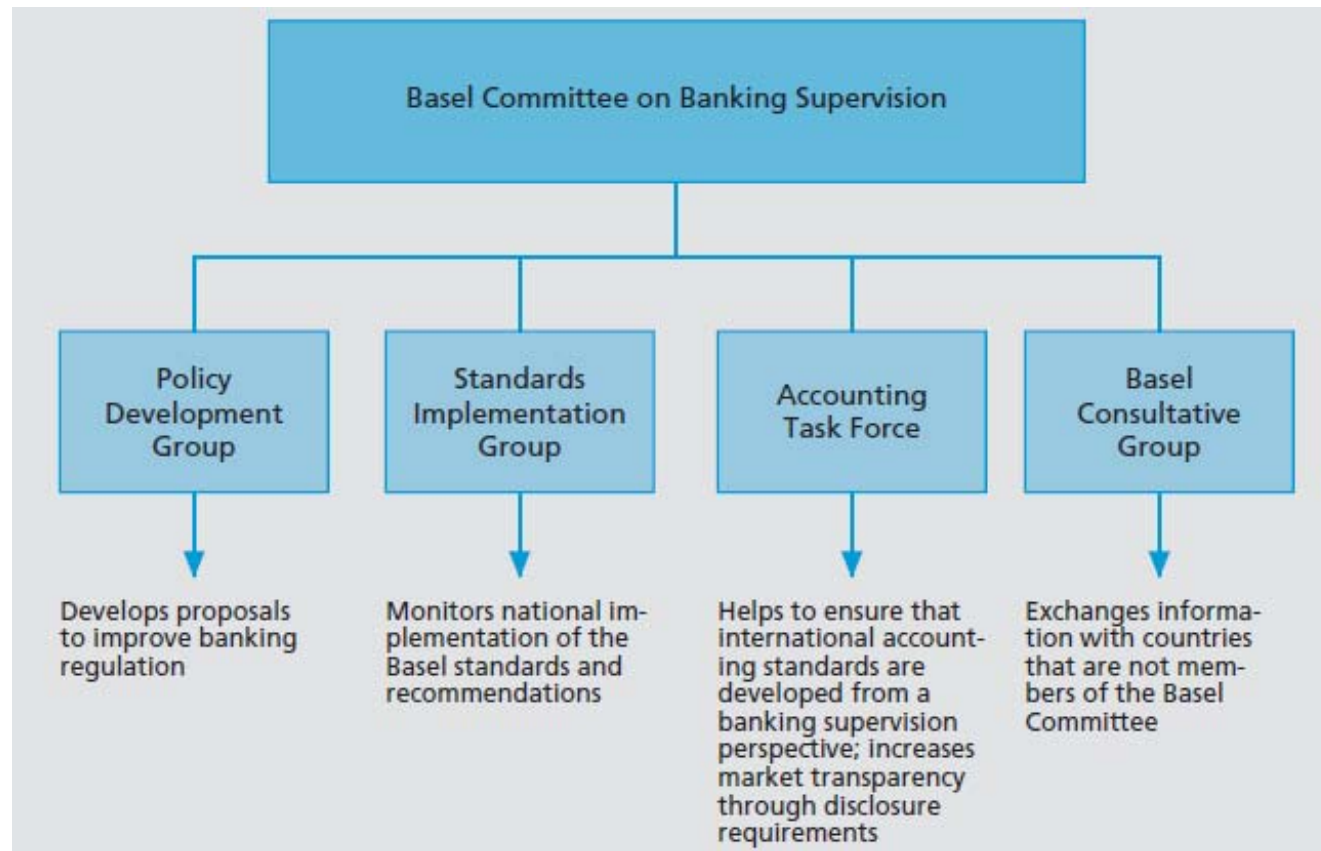
Titel	Gegenstand
I	Financial Stability
II	Orderly Liquidation Authority
III	Transfer of Powers to the OCC, the Corporation, and the Board of Governors
IV	Regulation of Advisors to Hedge Funds and Others
V	Insurance
VI	Improvements to Regulation of Bank and Savings Association, Holding Companies and Depository Institutions
VII	Wall Street Transparency and Accountability
VIII	Payment, Clearing, and Settlement Supervision
IX	Investor Protections and Improvements
X	Bureau of Consumer Financial Protection
XI	Federal Reserve System Provisions
XII	Improving Access to Mainstream Financial Institutions
XIII	Pay It Back Act
XIV	Mortgage Reform and Anti-Predatory Lending Act
XV	Miscellaneous Provisions
XVI	Section 1256 Contracts

Quelle: Deutsche Bank Research (2010).



The Basel Committee on Banking Supervision

Organisation and fields of activity

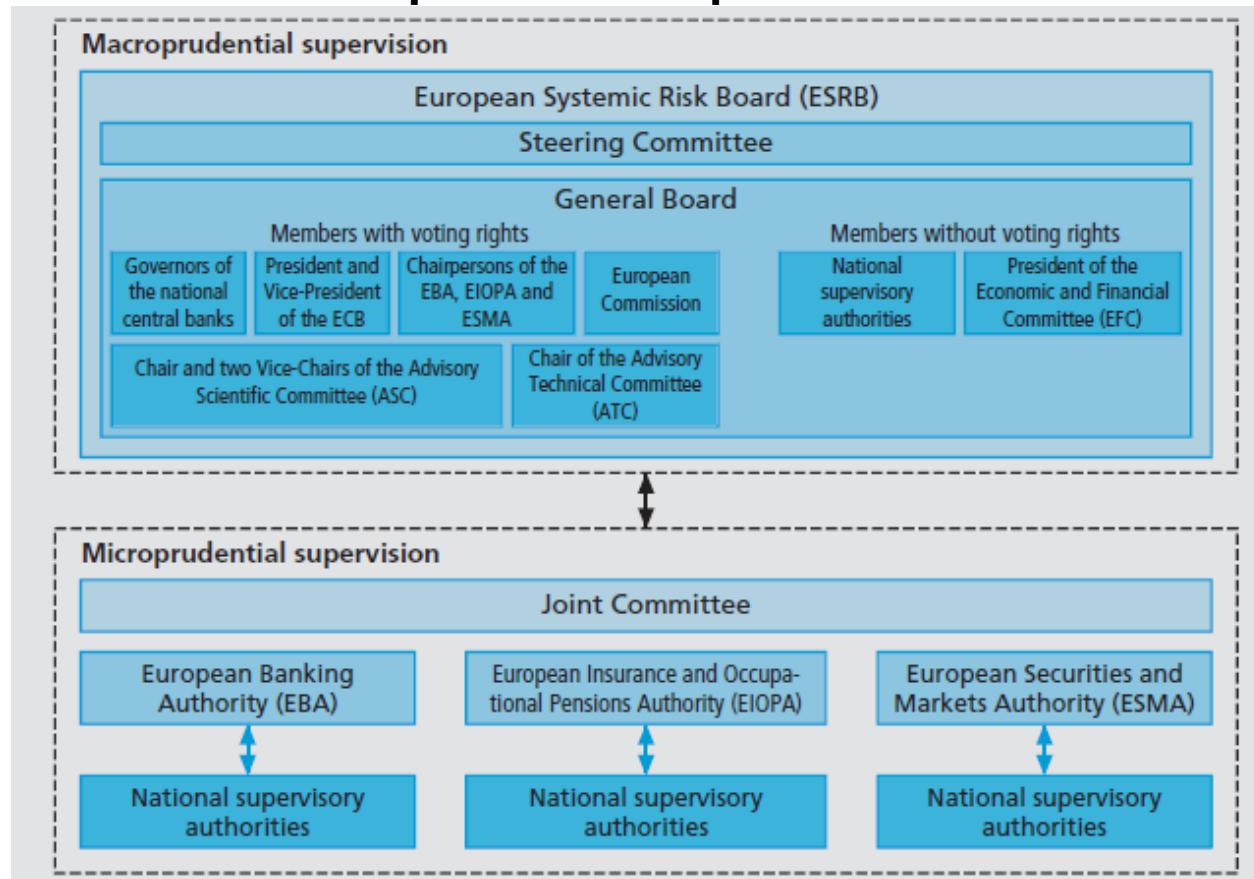


Quelle: Deutsche Bundesbank (2011), Monthly Report, 09/2011, p. 81.



European System of Financial Supervision (ESFS)

Macroprudential and microprudential supervision

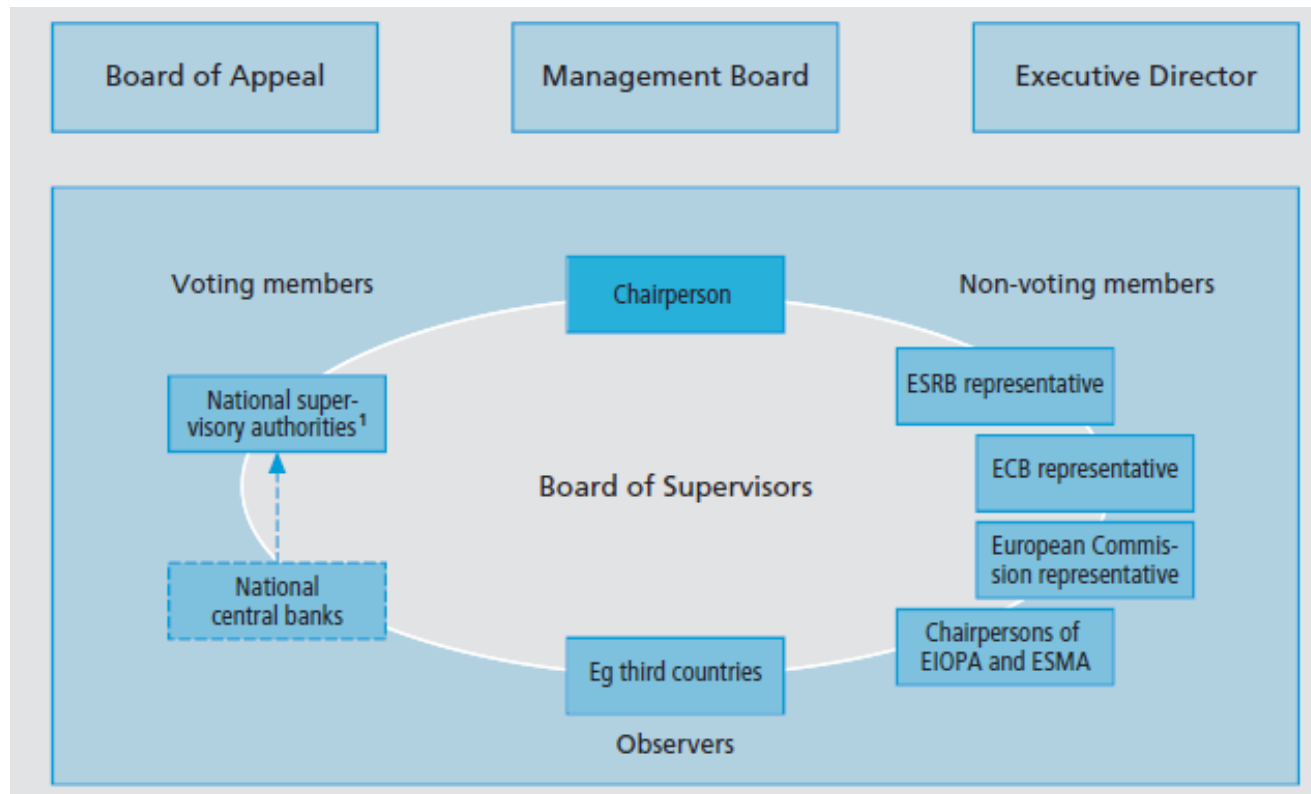


Quelle: Deutsche Bundesbank (2011), Monthly Report, 09/2011, p. 87.



European Banking Authority (EBA)

Organisation



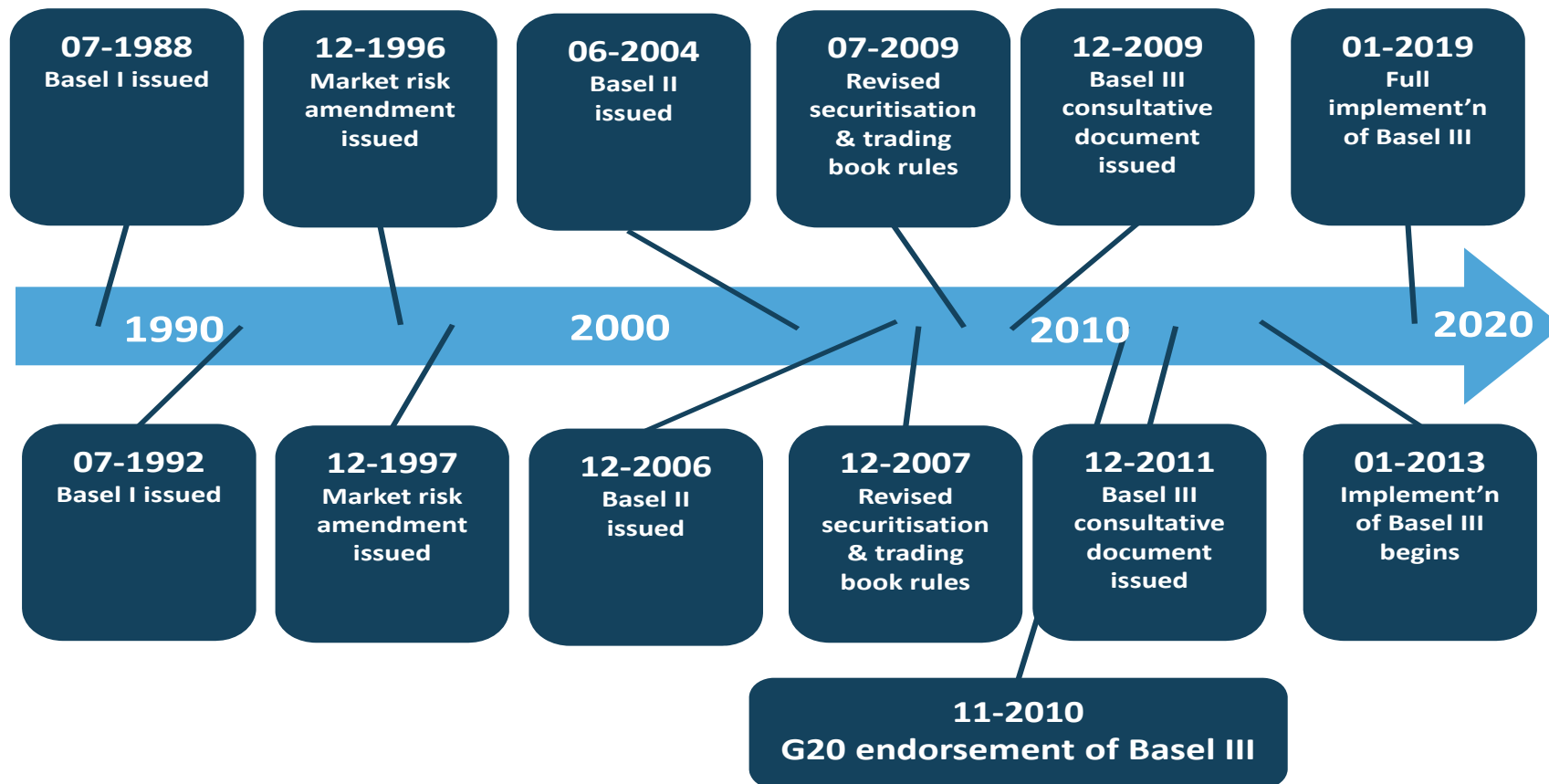
Where the national supervisory authority is not a central bank, the representative of the national supervisory authority may be joined by a non-voting representative of the central bank.

Quelle: Deutsche Bundesbank (2011), Monthly Report, 09/2011, p. 88.



Thirty years of the Basel process

Time line of Basel process

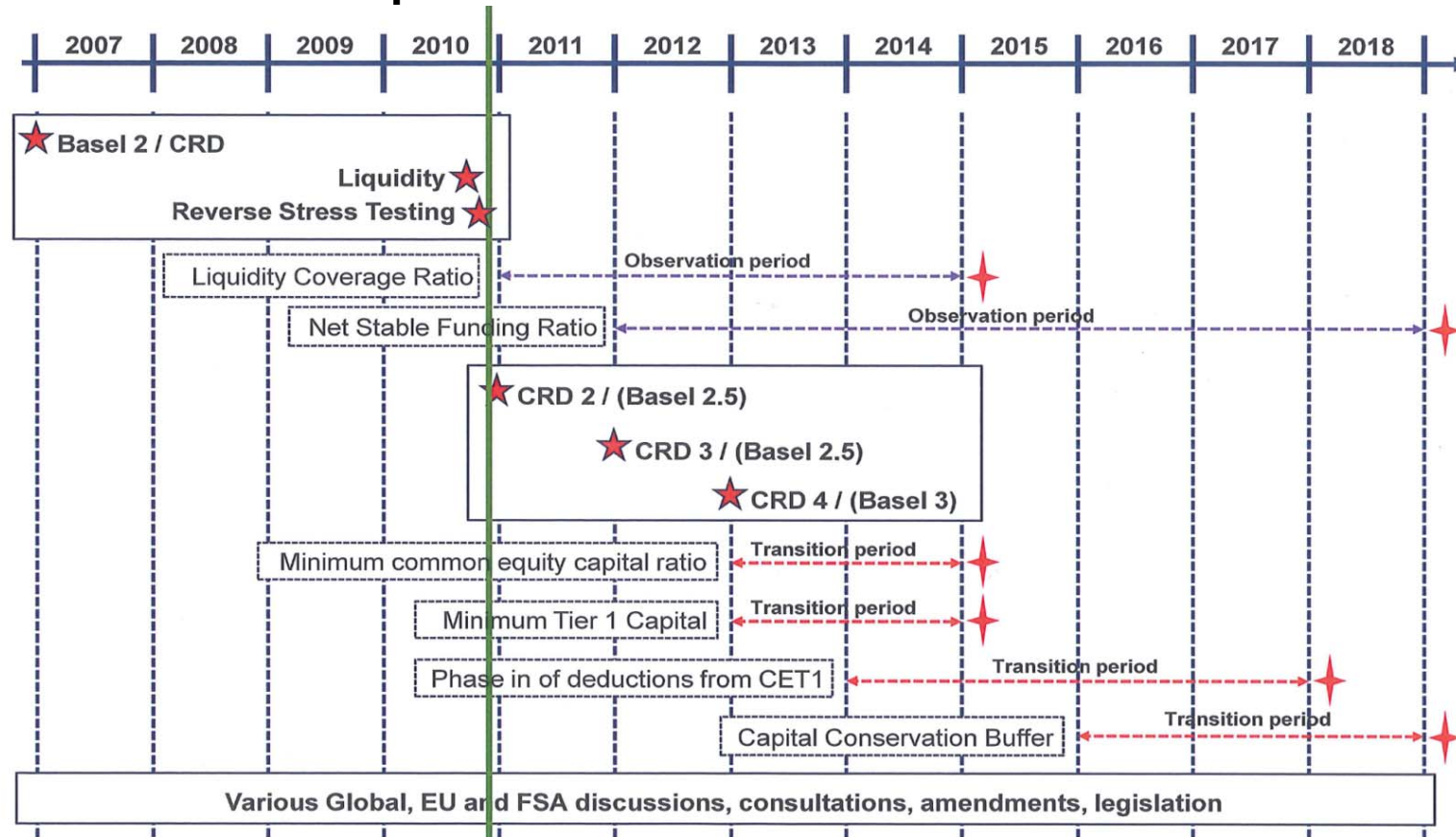


Quelle: BIS (2010).



Protracted implementation timeline

Time line of Basel process

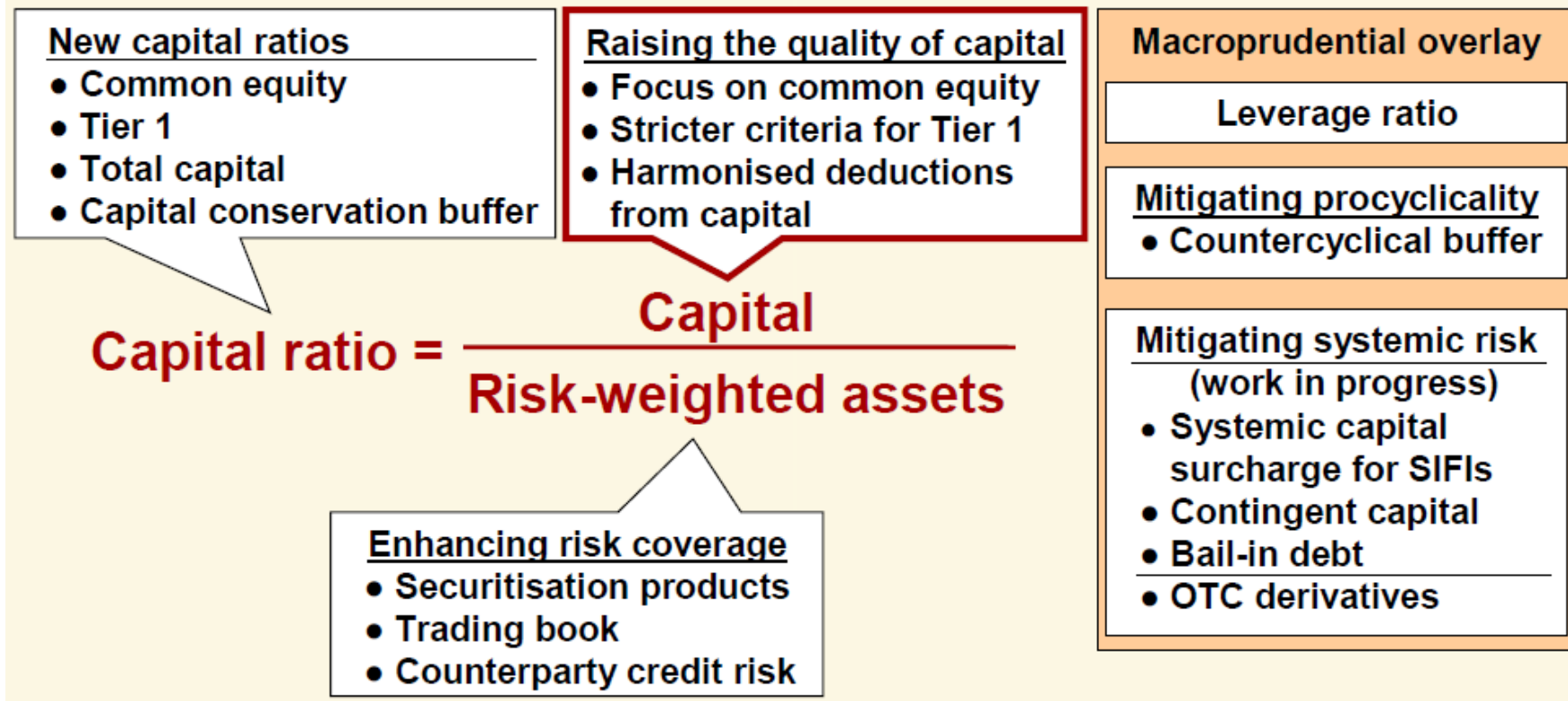


Quelle: BIS (2010).



The Basel III reform of bank capital regulation

The capital ratio



Quelle: BIS (2010).



The Basel III reform of bank capital regulation

Strengthened capital framework: from Basel II to Basel III

<i>In percentage of risk-weighted assets</i>	Capital requirements							Additional macroprudential overlay	
	Common equity			Tier 1 capital		Total capital		Counter-cyclical buffer	Additional loss-absorbing capacity for SIFIs*
	Minimum	Conservation buffer	Required	Minimum	Required	Minimum	Required		
Basel II	2			4		8			
<i>Memo:</i>	<i>Equivalent to around 1% for an average international bank under the new definition</i>			<i>Equivalent to around 2% for an average international bank under the new definition</i>					
Basel III New definition and calibration	4.5	2.5	7.0	6	8.5	8	10.5	0–2.5	Capital surcharge for SIFIs?

* Modalities to be defined.

Quelle: BIS (2010).



Basel III - Zeitplan

(shading indicates transition periods – all dates are as of 1 January)

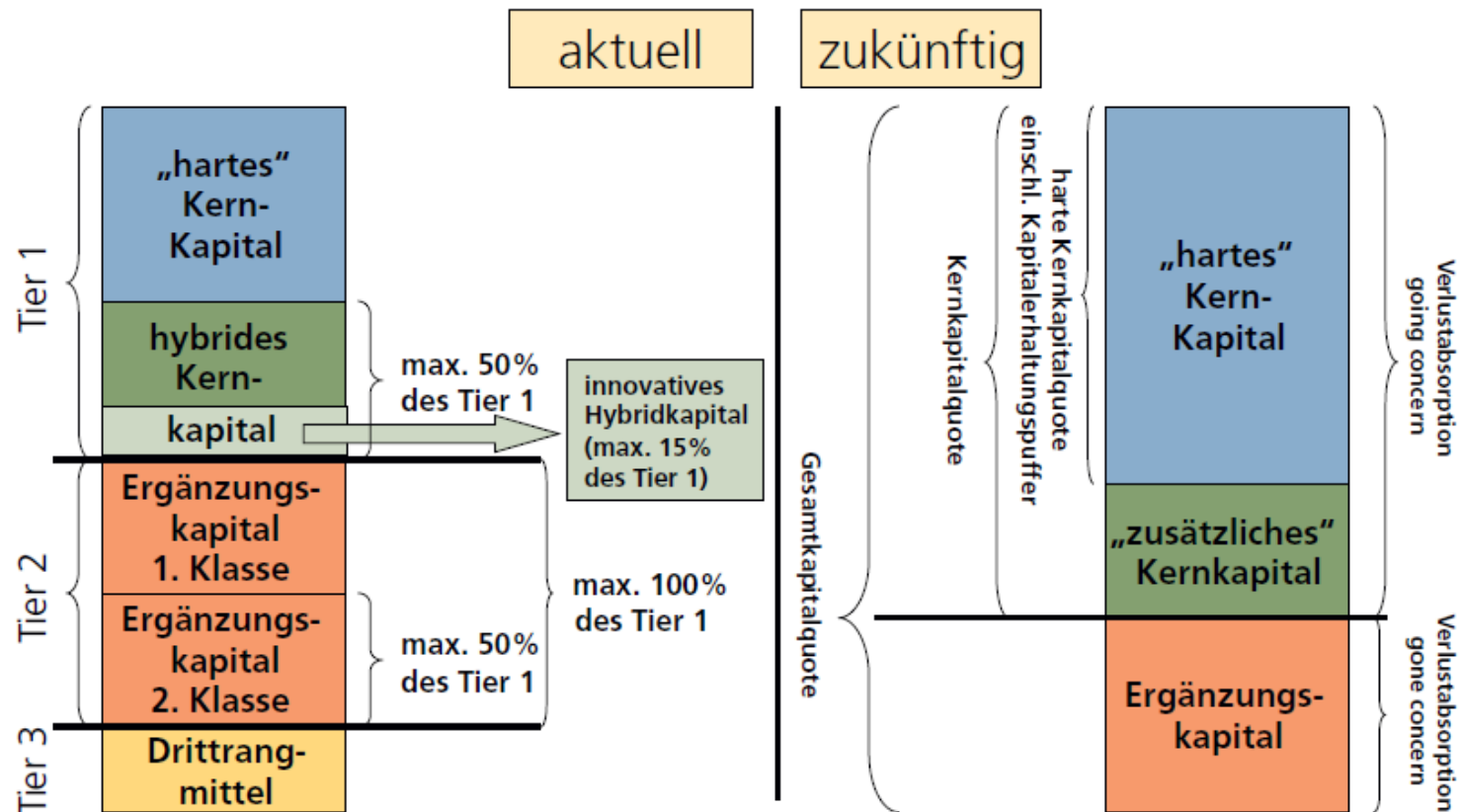
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	As of 1 January 2019
Leverage Ratio		Supervisory monitoring	Parallel run 1 January 2013 – 1 January 2017 Disclosure starts 1 January 2015					Migration to Pillar 1	
Minimum Common Equity Capital Ratio			3.5%	4.0 %	4.5 %	4.5 %	4.5 %	4.5 %	4.5 %
Capital Conservation Buffer						0.625 %	1.25 %	1.875 %	2.50 %
Minimum common equity plus Capital Conservation Buffer			3.5 %	4.0 %	4.5 %	5.125 %	5.75 %	6.375 %	7.0 %
Phase-in of deductions from CET1 (including amounts exceeding the limit for DTAs, MSRAs and financials) (1)				20 %	40 %	60 %	80 %	100 %	100 %
Minimum Tier 1 Capital			4.5 %	5.5 %	6.0 %	6.0 %	6.0 %	6.0 %	6.0 %
Minimum Total Capital			8.0 %	8.0 %	8.0 %	8.0 %	8.0 %	8.0 %	8.0 %
Minimum Total Capital plus Conservation Buffer			8.0 %	8.0 %	8.0 %	8.625 %	9.25 %	9.875 %	10.5 %
Capital instruments that no longer qualify as non-core Tier 1 Capital or Tier 2 Capital			Phased out over 10 year horizon beginning 2013						
Liquidity coverage Ratio	Observation period begins				Introduce minimum standard				
Net stable funding Ratio	Observation period begins							Introduce minimum standard	

Quelle: BIS (2011), Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, p. 77.



Basel III

Überarbeitung der Eigenkapitaldefinition

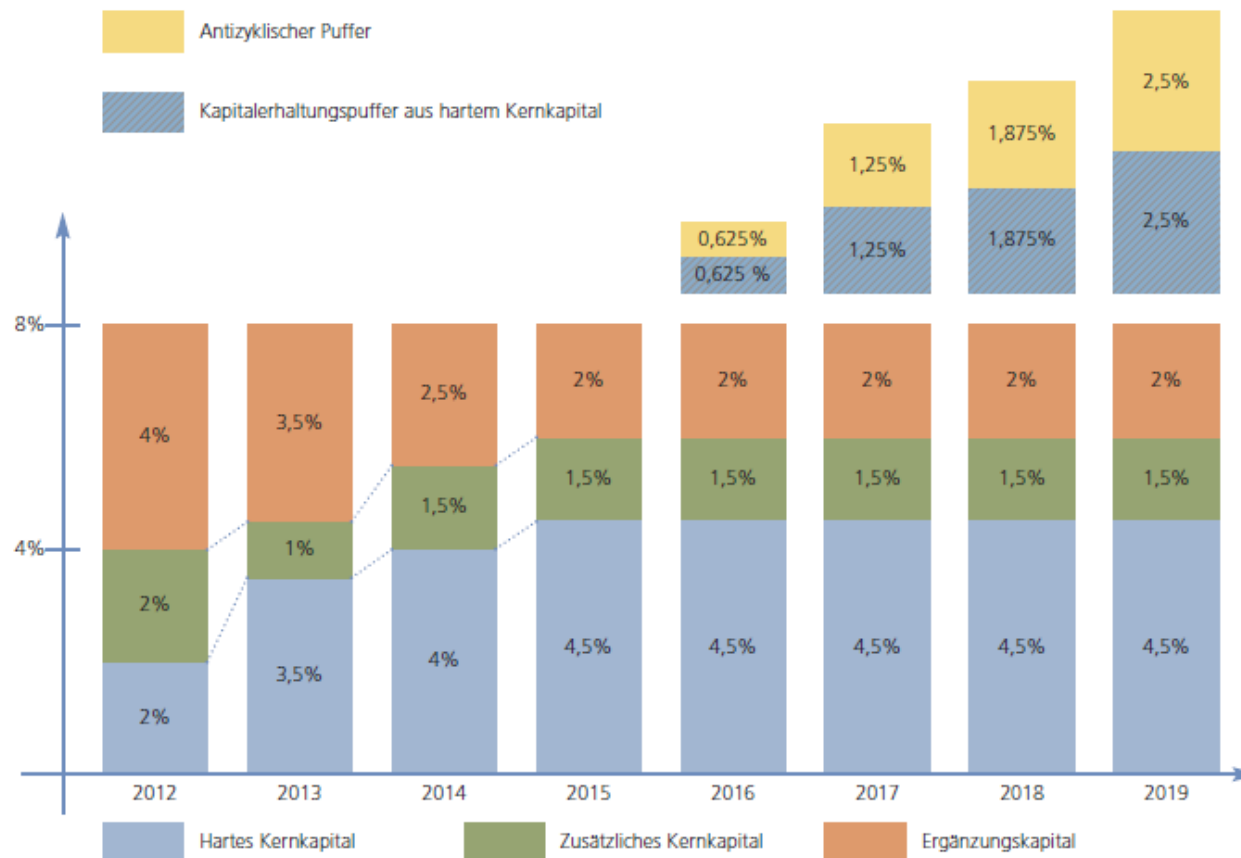


Quelle: Deutsche Bundesbank (2011), BASEL III – Leitfaden zu den neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken, S. 11.



Basel III

Einführung neuer Mindestanforderungen und Aufbau der Kapitalpuffer



Quelle: Deutsche Bundesbank (2011), BASEL III – Leitfaden zu den neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken, S.20.



Basel III

Liquiditätsstandards

Stresstest-Kennziffer (bis 30 Tage)		
Liquidity Coverage Ratio =	$\frac{\text{Bestand an hochliquiden Aktiva}}{\text{Nettozahlungsabgang unter Stress}}$	≥ 1
Strukturkennziffer (bis 1 Jahr)		
Net Stable Funding Ratio =	$\frac{\text{Tatsächliche stabile Refinanzierung}}{\text{Erforderliche stabile Refinanzierung}}$	> 1
Beobachtungskennziffern („Monitoring tools“)		
Ablaufbilanz, Refinanzierungskonzentrationen, Möglichkeiten zur besicherten Finanzierung		

Quelle: Deutsche Bundesbank (2011), BASEL III – Leitfaden zu den neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln für Banken, S.32.



Basel III

Liquiditätsstandards - Zeitplan

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Liquidity coverage ratio	Observation period			Introduce minimum standard			
	Accelerated Review						
Net stable funding ratio	Observation period						Introduce minimum standard

Quelle: IIF (2011), A Review of the 2012 Basel Work Program, p. 2.



Basel III

Leverage Ratio - Zeitplan

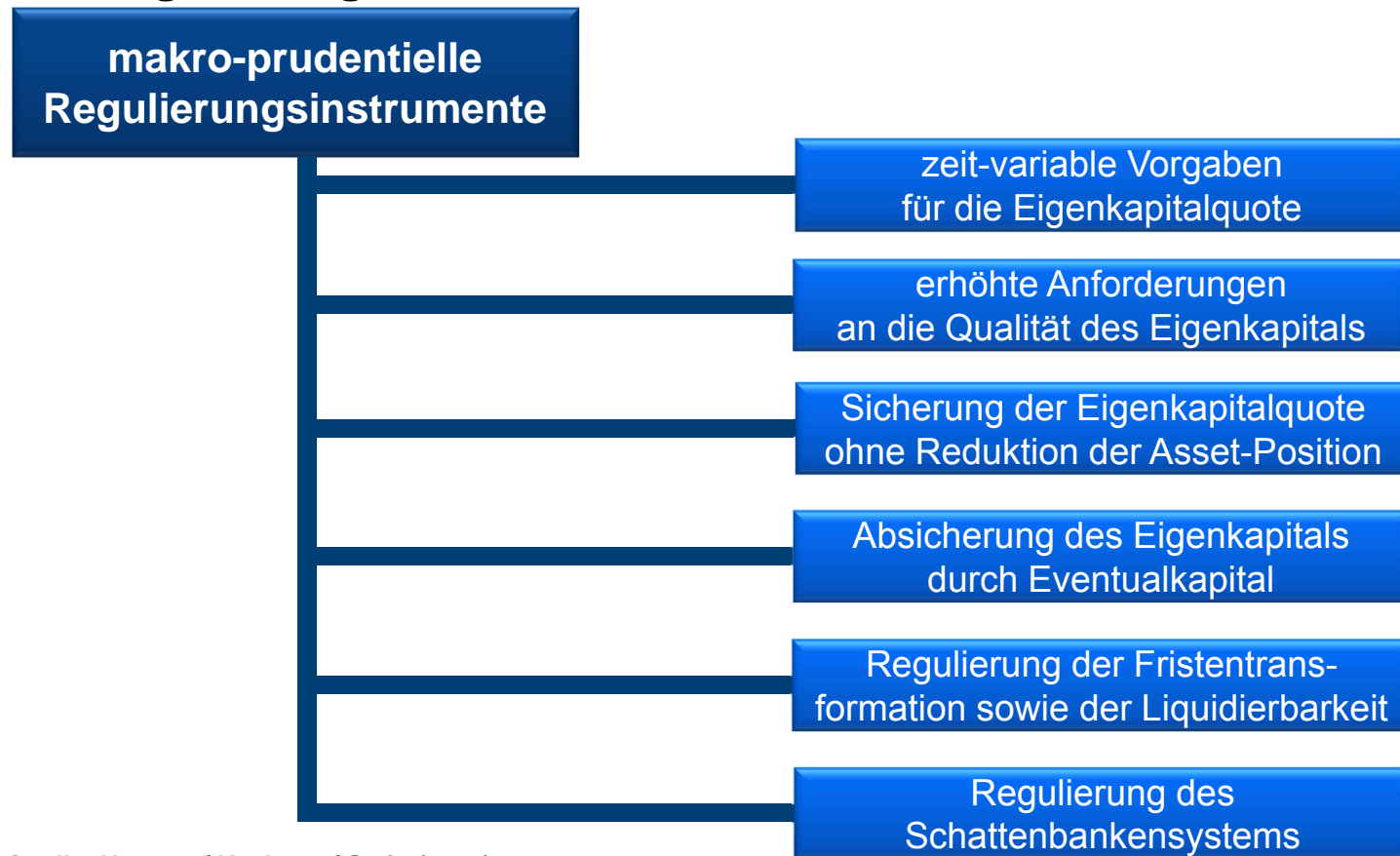
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
3% level	Supervisory monitoring	Parallel run					Migration to Pillar 1
Disclosure				Introduce Disclosure Guidelines			

Quelle: IIF (2011), A Review of the 2012 Basel Work Program, p. 3.



Instrumente der makro-prudentiellen Regulierung Vorschläge von Hanson / Kashyap / Stein

Die Regulierungs-Toolbox



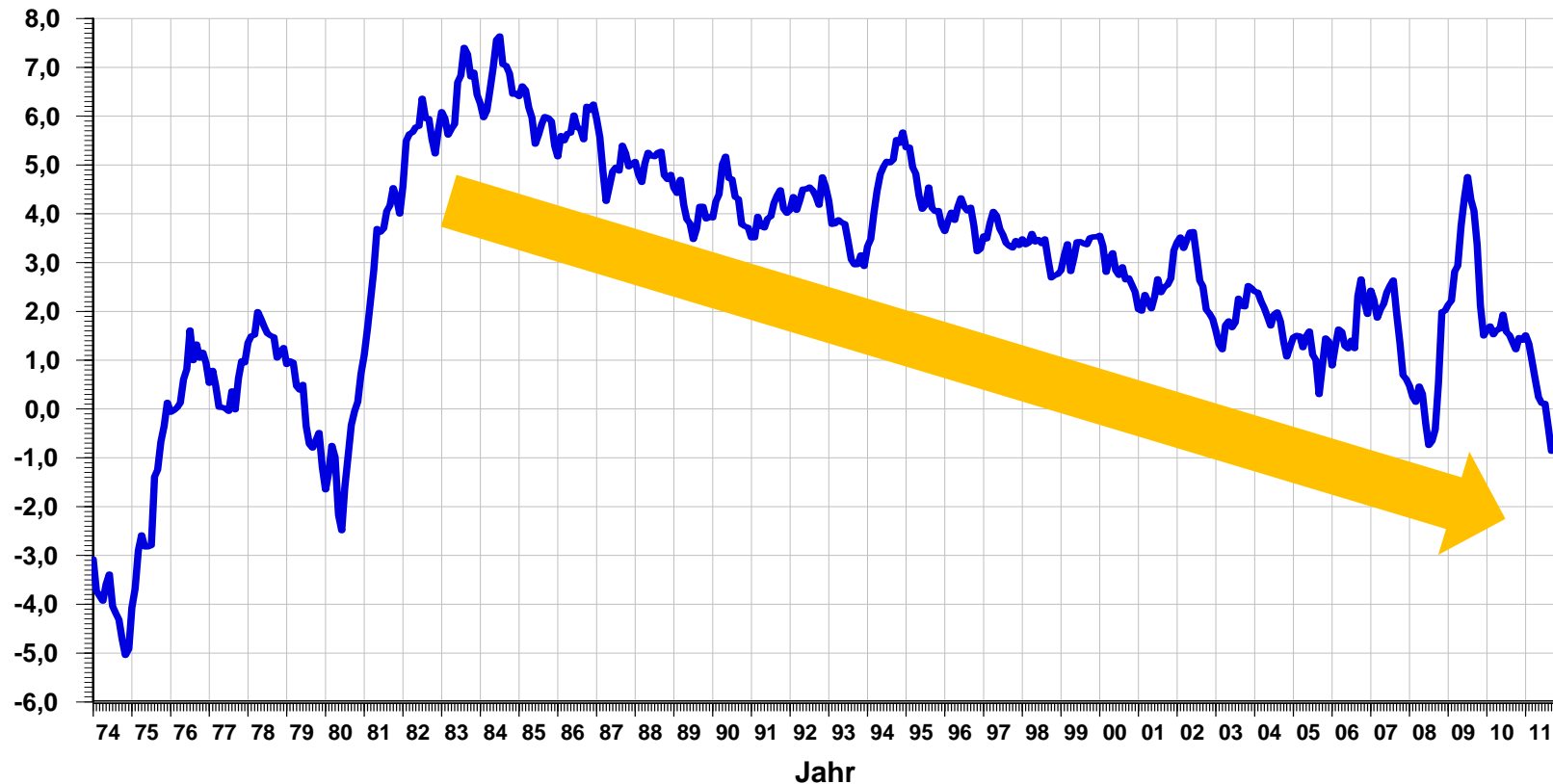
Quelle: Hanson / Kashyap / Stein (2010).



Entwicklung der Realzinssätze in den G7-Ländern

BIP-gewichteter Zinssatz von Staatsanleihen (Benchmark-Anleihe 10J RLZ)

in v.H.



Quelle: iefg © 2011 und Thomson Financial Datastream © 2011.

