Kredit und Kapital, Heft 4/1999
Seiten 639 - 643

Buchbesprechungen

Hans-Peter Burghof: Eigenkapitalnormen in der Theorie der Finanzintermediation (Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Abt. A, Bd. 164), Duncker & Humblot, Berlin 1998, 331 S.

Sind bankaufsichtliche Eigenkapitalnormen notwendig und effizient, um die Stabilität der Bankmärkte zu gewährleisten? Sollten sie über verschiedene Länder hinweg vereinheitlicht werden? Die erste Frage hat mit der Deregulierung der Bankmärkte, mit der ein staatlicher Schutz des Bankensektors in vielen Ländern abgebaut wurde, zunehmende Bedeutung erlangt. Die zweite Frage betrifft die europäische und weltweite Aufsichtsrechtsharmonisierung, bei der die Eigenkapitalregulierung eine große Rolle spielt.

Beiden Fragen geht die vorliegende Dissertation von Hans-Peter Burghof gleichzeitig auf den Grund. Er zeigt, daß sich die Funktion von Eigenkapitalnormen nur vor dem Hintergrund des jeweiligen institutionellen Rahmens und Finanzsystems beschreiben läßt, so daß Argumente für oder gegen eine internationale Harmonisierung aus einer Variation dieser Rahmenbedingungen abgeleitet werden müssen. Einheitliche Eigenkapitalnormen können dann nicht effizient sein, wenn sich Aufgabe und Wirkungsweise der Normen bei unterschiedlichen Finanzsystemen unterscheiden. Finanzsysteme bestehen aus zahlreichen, komplementär zueinander wirkenden Einzelelementen, wobei sich die Funktion der Eigenkapitalregulierung als eines dieser Elemente aus dem Zusammenwirken mit den anderen Elementen ergibt, die in Abhängigkeit von den umgebenden institutionellen und gesellschaftlichen Bedingungen sehr unterschiedlich ausfallen können. Dazu zählen z.B. das Insolvenzrecht sowie die Entlohnung der Bankmanager und deren Kontrolle durch die Bankeigentümer.

Nach einem Überblick über die Rolle der bankaufsichtlichen Eigenkapitalnormen in der politischen Ökonomie (Kapitel 2) wird ihre Funktion in drei verschiedenen Ansätzen der Finanzierungstheorie analysiert, der Theorie des Marktversagens durch einen Bankrun (Kapitel 3), der Portfoliotheorie (Kapitel 4) und der Theorie der Finanzintermediation (Kapitel 5). Dies geschieht weitgehend im Rahmen formaler ökonomischer Modelle, die auf bisher einmalige, systematische Weise hinsichtlich ihrer Eignung zur Erklärung der Effizienz und Ausgestaltung von Eigenkapitalnormen überprüft, ausgewertet und erweitert werden. Dabei tritt die unterschiedliche Erklärungskraft der einzelnen Theorien zutage.

Obwohl sich die durch Diamond und Dybvig begründete Bankrun-Theorie des Marktversagens nicht mit Blick auf mögliche Funktionen von Eigenkapitalnormen entwickelt hat, zeigt Burghof durch detaillierte Modellanalysen und -erweiterungen, daß hier Eigenkapitalnormen durchaus Platz haben. Ihre Aufgabe liegt zum einen darin, die Eintrittswahrscheinlichkeit für sehr schlechte Bankergebnisse, bei denen ein Run auf eine einzelne Bank auftreten kann, gering zu halten. Zum anderen dienen sie bei einer akuten Bankkrise als Auslöser für aufsichtliche Interven-

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.32.4.639 | Generated on 2025-07-21 18:40:52
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tionen und als Instrument, um den Einlegern Informationen über den Zustand der Bank zu vermitteln.

Ausgehend von dem Ziel, die Eintrittswahrscheinlichkeit hoher, das Eigenkapital aufzehrender Verluste auf ein niedriges Niveau zu begrenzen, werden Konstruktionsweise und Effizienz von Eigenkapitalnormen aus theoretischer und praktischer Perspektive untersucht. Im Rahmen der neoklassischen Portfoliotheorie ergibt sich, daß eine Eigenkapitalnorm als einfache Bilanzstrukturnorm sogar Anreize für eine verstärkte Risikoübernahme durch die Bankmanager setzt, so daß sie zur Begrenzung eines Downside-Risikos nicht geeignet ist. Dieses Ergebnis ist jedoch durch die restriktive Annahme einer Informationsasymmetrie zwischen Bankmanagern und Bankenaufsicht bedingt, die der Bankenaufsicht nur die Wahl einer starren gearing ratio läßt. Bei besserem Informationsstand der Aufsicht kann die Konkurswahrscheinlichkeit über „theoretisch korrekte" Risikogewichte mit gearing ratios oder über eine Eigenkapitalnorm nach Art des Value at Risk begrenzt werden. Sofern die Eigenkapitalnormen dem jeweiligen Entwicklungsstand der Finanzierungstechnologie und damit den Handlungsmöglichkeiten und dem Informationsstand der Bankmanager gerecht werden, eignen sie sich auch im portfoliotheoretischen Rahmen zur Begrenzung der Konkurswahrscheinlichkeit einer Bank. Hier leitet Burghof interessante Empfehlungen zur Gestaltung von Eigenkapitalnormen in Abhängigkeit vom Entwicklungsstand der Finanzierungstechnologie ab. Darüber hinaus zeigt er im Rahmen eines Portfoliomodells, daß einheitliche Eigenkapitalnormen, wie sie in den internationalen Vereinbarungen zum Bankenaufsichtsrecht vorgesehen sind, nicht wettbewerbsneutral sind. Sie schaden dem in Kontinentaleuropa verbreiteten Universalbankensystem und führen tendenziell zu einem höheren Spezialisierungsgrad der Banken.

Obwohl die Funktionsweise von Eigenkapitalnormen mit Hilfe der Bankrun-Theorie des Marktversagens und der Portfoliotheorie des Bankverhaltens analysiert werden kann, stellt der Verfasser die Eignung dieser Theorien zur Erklärung der Eigenkapitalnormen grundsätzlich in Frage. Da sie die Existenz der in der Realität beobachtbaren Finanzintermediäre bzw. ihre wichtigsten ökonomischen Leistungen nicht erklären können, können sie auch die Eigenkapitalregulierung als Institution im Sinne der politischen Ökonomie nicht erklären. Der Anspruch, nur solche theoretischen Ansätze zur Bankenregulierung zuzulassen, die die ökonomische Funktion der Bank begründen, führt zu dem Delegated-monitoring-Konzept von Diamond, in dem die Bank die Aufgabe übernimmt, stellvertretend für ihre Einleger das Verhalten ihrer Kreditnehmer zu überwachen, um die Agency-Kosten der Kapitalüberlassung zu minimieren. Dieses Intermediationsmodell erklärt zwar nicht die Instabilität der Bankmärkte und die Funktion von Eigenkapitalnormen bei ihrer Verhinderung. Burghof zeigt jedoch, daß sich beide Aspekte in diesen Rahmen einbinden lassen, wenn die Geschlossenheit des Modells aufgebrochen wird. Dazu betrachtet er die Auswirkungen destabilisierender Momente in den beiden grundlegenden Principal-Agent-Beziehungen einer Bank, der Delegationsbeziehung zwischen Bankmanagern und Einlegern und der Kreditbeziehung zwischen Bank und Kreditnehmern.

In der Beziehung zwischen Einlegern und Bankmanagern wird die Eigenkapitalnorm als Instrument zur Verhaltensbindung der Bankmanager diskutiert, die bei beschränkter Haftung der Bankeigner zu einer Risikomaximierung tendieren. Die Eigenkapitalnorm wirkt dabei mit anderen Bindungsmechanismen (Konkursstrafe,

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.32.4.639 | Generated on 2025-07-21 18:40:52
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Managerfestgehalt, im Risiko abnehmender Erwartungswert des Bankportefeuilles, Risikoaversion der Bankeigner) zusammen, die von den institutionellen und gesellschaftlichen Rahmenbedingungen abhängen. Ihre Auswirkungen variieren deshalb mit diesen Rahmenbedingungen, ebenso wie mit der vorhandenen Finanzierungstechnologie. Die Ergebnisse zum Risikoanreizproblem werden in ein Bankrun-Modell integriert, um ihre Bedeutung für die Entstehung bzw. Vermeidung von Bankruns aufzuzeigen.

In der Beziehung einer Bank zu ihren Kreditnehmern wird die Eigenkapitalnorm als Instrument zur Unterstützung einer langfristigen Bindung untersucht. Die Verhaltensbindung in einer langfristigen Kreditbeziehung ermöglicht eine effizientere Ressourcenallokation als ein einperiodiger Kreditvertrag. Agency-Kosten können dadurch eingespart werden, daß die Bank in einer langfristigen Beziehung Daten über das Kreditnehmerverhalten sammelt, so daß sie ihn durch statistische Tests auf der Grundlage von Erfahrungswerten überwachen kann. Fällt dieser Test negativ aus, wird die Bank den Kreditnehmer bestrafen. Unter Verwendung eines spieltheoretischen Ansatzes mit einer derartigen Review-Strategie in Anlehnung an Radner und Haubrich zeigt Burghof, daß die Stabilität einer langfristigen Finanzierungsbeziehung zum einen von der Gefahr des Abbruchs durch den Konkurs der Bank und zum anderen vom Bestrafungspotential der Bank abhängt. Wenn Eigenkapitalnormen die Konkurswahrscheinlichkeit der Bank begrenzen, tragen sie damit zur Stabilität langfristiger Finanzierungsbeziehungen bei. Wird die Bestrafung des Kreditnehmers durch die Bank als eine Wiederverhandlung unter Konkursdrohung interpretiert, so hängt das Bestrafungspotential von der Ausgestaltung des Konkursrechts ab. Damit wirken Konkursrecht und Eigenkapitalregulierung bei der Bildung langfristiger Kreditbeziehungen zusammen. Burghof vergleicht daraufhin das deutsche mit dem amerikanischen Konkursrecht, um Schlußfolgerungen für die Effizienz einheitlicher Eigenkapitalnormen in zwei unterschiedlichen Finanzsystemen zu ziehen. Er zeigt, daß im deutschen Finanzsystem bankaufsichtliche Eigenkapitalnormen ein komplementäres Element zu einem relativ rigiden Konkursrecht darstellen, so daß die Kombination beider Elemente die dort typischen langfristigen Finanzierungsbeziehungen erklären. Im Gegensatz dazu werden in den Vereinigten Staaten langfristige Finanzierungsbeziehungen durch das Konkursrecht behindert. Da die Bedrohung durch einen Bankrun bei langfristigen Finanzierungsbeziehungen höher ist als bei kurzfristigen, haben die an einem Finanzsystem mit langfristigen Bank-Kunde-Beziehungen beteiligten Wirtschaftssubjekte ein größeres Interesse an strengen Eigenkapitalnormen. Dies spricht gegen eine internationale Harmonisierung.

Die theoretischen Ergebnisse und die daraus abgeleiteten Schlußfolgerungen zur Beantwortung der beiden eingangs gestellten Fragen werden am Ende der Arbeit (Kapitel 6) zusammengefaßt.

Die Dissertation von Hans-Peter Burghof stellt damit zugleich eine theoretisch äußerst tiefgründige und für die Wirtschaftspolitik nutzbare anwendungsorientierte Arbeit dar. Sie besticht durch die klare, logische Gedankenführung, die integrierende Perspektive bei der Diskussion verschiedener Theorieansätze und die systematische Erweiterung der Theorie um die Institution der Eigenkapitalregulierung. Sowohl Finanzierungstheoretikern als auch Finanzmarktpolitikern wird die Lektüre dieses Buches wertvolle Anregungen geben.

Doris Neuberger, Rostock

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.32.4.639 | Generated on 2025-07-21 18:40:52
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Manfred Willms: Private Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen: Theoretische und empirische Grundlagen, Nomos Verlag, Baden-Baden 1998, 105 S.

Die private Finanzierung von öffentlichen Infrastrukturinvestitionen ist seit längerem nicht nur Gegenstand wissenschaftlicher Forschung, sondern auch immer mehr ein in der Praxis erfolgreiches Verfahren. Gleichwohl gibt es einen doppelten aktuellen Anlaß, die o.a. Arbeit von Manfred Willms durch eine kurze Besprechung hervorzuheben. Zum einen legt es der dramatische Rückgang öffentlicher Infrastrukturinvestitionen nahe, erneut auf die Option privater Finanzierung hinzuweisen; denn die Bemühungen der öffentlichen Haushalte um Budgetkonsolidierung, die zum Erreichen der Maastricht-Kriterien erheblich intensiviert wurden, haben dazu geführt, daß der Anteil der Investitionen an den öffentlichen Ausgaben drastisch gesunken ist. Umgekehrt sind die Zinsausgaben bei wachsender Verschuldung ständig gestiegen. Die resultierende Vernachlässigung der öffentlichen Infrastruktur kann jedoch längerfristig belastend auf das gesamtwirtschaftliche Wachstumspotential wirken. Zum anderen sollte die gegenwärtige Steuerdiskussion diese Probleme berücksichtigen, weil die Vorteilhaftigkeit der privaten Finanzierung öffentlicher Infrastruktur wesentlich auf bisher bestehenden Möglichkeiten beruht, Verluste bei der Immobilienanlage steuermindernd mit anderen Einkunftsarten zu verrechnen. Die Beseitigung dieser steuerlichen Gestaltungsmöglichkeit, z.B. durch die geplante Mindestbesteuerung, würde daher auch die Chancen reduzieren, in Zeiten immer knapper werdender öffentlicher Kassen für die notwendigen öffentlichen Investitionen zu sorgen.

Die Darstellung von Manfred Willms zielt darauf, die Vorteilhaftigkeit privater Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen in dreifacher Hinsicht zu verdeutlichen: Erstens geht es ihm darum, die gesamtwirtschaftliche Bedeutung von Infrastrukturinvestitionen zu würdigen. Zweitens will er detaillierte Berechnungsmethoden und -beispiele für unterschiedliche Finanzierungsmodelle darstellen. Drittens wird der Nachweis geführt – und damit ein verbreitetes Vorurteil entkräftet –, daß die private Finanzierung nicht nur deshalb überlegen ist, weil sie Steuermindereinnahmen verursacht und so fiskalisch neutral wirkt, sondern zu echten Effizienzgewinnen, einschließlich fiskalischer Besserstellung, führt.

Die Studie beginnt mit einer Auswertung wichtiger neuerer Arbeiten, die sich mit dem Zusammenhang zwischen öffentlichen Infrastrukturinvestitionen und Wirtschaftswachstum beschäftigen. Auch wenn die Ergebnisse teilweise kontrovers sind, so daß eine systematische kausale Verknüpfung nicht durchgängig konstatiert wird, so verfestigt die Literaturschau doch den Eindruck, daß Infrastrukturengpässe nachteilig für das Wachstum sind. Für Willms erscheint die Beseitigung derartiger Staubedarfe in Deutschland inzwischen gegeben zu sein. Die Untersuchung der Finanzlage öffentlicher Haushalte deutet er jedoch so, daß die für den Erhalt und Ausbau der Infrastruktur erforderlichen Mittel von staatlicher Seite allein in Zukunft kaum bereitgestellt werden können.

Die Darstellung der privaten Finanzierungsalternativen richtet sich zunächst auf eine Systematisierung der gängigen Modelle (Kredit-, Leasing- und Fondsfinanzierung). Diese werden sodann mit Hilfe des Kriteriums „kritischer" Raten (Kilger) miteinander bezüglich ihrer Vorteilhaftigkeit (gegenüber der öffentlichen Finanzierung) verglichen. Die private Finanzierung ist der öffentlichen immer

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.32.4.639 | Generated on 2025-07-21 18:40:52
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dann überlegen, wenn letztere nicht steuerpflichtig ist. Allerdings erscheint sie erst dann wirklich lohnend, wenn die private Projektdurchführung ihre Spezialisierungsvorteile bei der Planung und Abwicklung intensiv nutzt, wobei – wenn möglich – private Betreibung in der Regel effizienter ist. Hohe staatliche Zuschüsse, die nur bei öffentlicher Projektdurchführung gewährt werden, beseitigen jedoch die private Überlegenheit und sollten daher nicht gewährt werden.

Unter Verwendung von Input-Output-Tabellen werden dann die Einkommens- und Beschäftigungseffekte von Infrastrukturinvestitionen ermittelt. Der Gesamtmultiplikator von Hoch- und Tiefbauinvestitionen beträgt 2,7, verbunden mit erheblichen Beschäftigungswirkungen, die vor allem im Baugewerbe auftreten. In diesem Zusammenhang werden dann auch die fiskalischen Konsequenzen abgehandelt. Dabei weist Manfred Willms nach, daß die mit der privaten Finanzierung verbundenen Steuerausfälle deutlich niedriger sind als die gleichzeitig auftretenden Mehreinnahmen. Insgesamt ergibt sich damit auch bei einer privaten Finanzierung von Infrastrukturinvestitionen ein positiver Effekt auf den Staatshaushalt.

Das verdienstvolle Merkmal der vorliegenden Untersuchung liegt darin, daß Manfred Willms sich nicht damit begnügt, den grundsätzlichen Problemzusammenhang zu verdeutlichen, sondern diesen durch präzise Berechnungen und plausible Annahmen analytisch so aufbereitet, daß die Ergebnisse nachvollziehbar sind. So resultieren wissenschaftlich fundierte Argumente für die politische Diskussion. Die eingangs erwähnten Steuerreformpläne sollten auch vor diesem Hintergrund revidiert werden.

Hans-Hermann Francke, Freiburg

DOI https://doi.org/10.3790/ccm.32.4.639 | Generated on 2025-07-21 18:40:52
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/