

# Zur Zukunft des Kapitalmarktrechts

*Langenbucher, Frankfurt*

12.11.2009

## ...aus der Einladung der DBJV...

- 1. Wie konnte es geschehen, dass das Kapitalmarktrecht auf der ganzen Linie versagt hat, also die Finanzkrise hat eskalieren lassen und damit seinen Auftrag zum Individualschutz der Anleger und Funktionsschutz von Kapitalmarkt und Wirtschaft preisgegeben hat ?**
- 2. Wie muss das künftige Kapitalmarktrecht gestaltet sein, damit es seinen Schutzauftrag tatsächlich erfüllen kann ? Welche Regeln und welche Aufsicht müssen der Finanzwelt auferlegt werden, um effektiv zu verhindern, dass sich der Crash wiederholt ?**

12.11.2009

Langenbucher - DBJV 2009

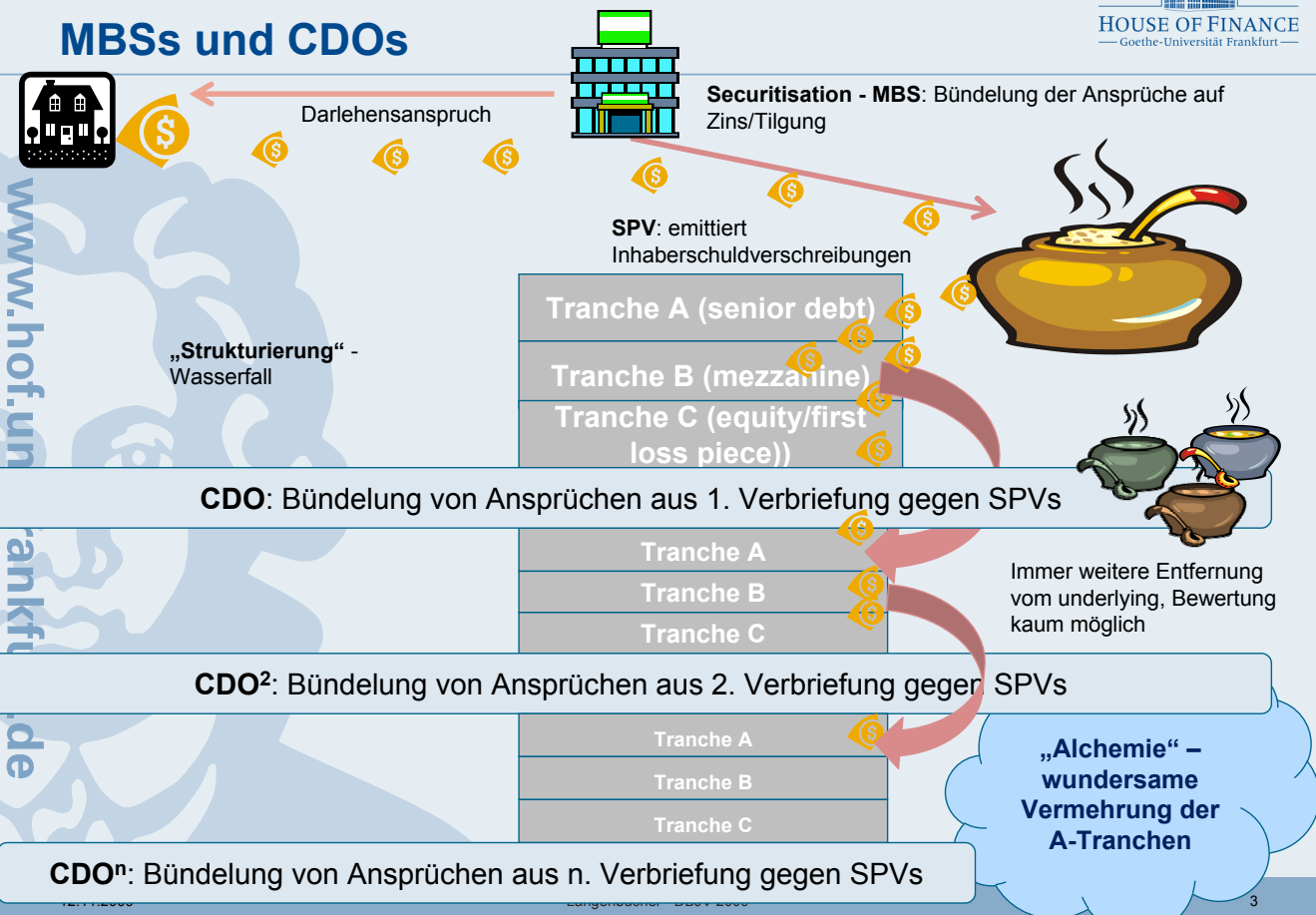
1

www.hof.uni-frankfurt.de



- Non recourse loans – Verbriefung („MBS“)
- Hohe Nachfrage nach AAA Ratings – Kreation von „AAA-Tranchen“
- Spekulationsblase am (US) Häusermarkt

## MBSs und CDOs



Verlust der Gewährträgerhaftung am 17.7.2001 –  
Übergangsfrist: bis 2005 erfolgte Refinanzierung  
darf bis 2015 durch Gewährträgerhaftung noch  
garantiert werden  
→ „letztes Feuer“

## Die vielen Ursachen der Krise

Regulierung im  
Standortwettbewerb, kurze  
Perioden der Datenerhebung  
(„Schönwettermodelle“)

IFRS Bilanzierung, fair  
value/mark to market (vs.  
HGB Niederstwertprinzip  
Markt/Anschaffungswert)

Dtschl.: Kein  
Sonderinsolvenzrecht  
für Banken

Non recourse loans –  
Verbriefung („MBS“)

Regulator. Induzierte  
Nachfrage nach AAA  
Ratings – Kreation von  
„AAA-Tranchen“

Spekulationsblase  
am (US) Häusermarkt

**Finanzkrise**

# Die vielen Ursachen der Krise

www.hof.uni-frankfurt.de

Regulierung im Standortwettbewerb, kurze Perioden der Datenerhebung („Schönwettermodelle“)

IFRS Bilanzierung, fair value/mark to market

Dtschl.: Kein Bankeninsolvenzrecht



Non recourse loans – Verbriefung („MBS“)

Regulator. Induzierte Nachfrage nach AAA Ratings – Kreation von „AAA-Tranchen“

Spekulationsblase am (US) Häusermarkt

Zweifelhafte Anreizstruktur: Entlohnung von „Bankern“

Zweifelhafte Anreizstruktur: Renditeerwartung von (institutionellen) Aktionären

Markt für Finanzprodukte als „market for lemons“

# Die vielen Ursachen der Krise

www.hof.uni-frankfurt.de

**Regulierung im Standortwettbewerb**

IFRS Bilanzierung, fair value/mark to market

Dtschl.: Kein Bankeninsolvenzrecht



Non recourse loans – Verbriefung („MBS“)

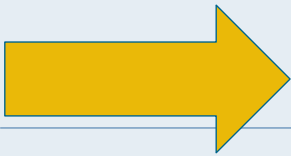
Regulator. Induzierte Nachfrage nach AAA Ratings – Kreation von „AAA-Tranchen“

Spekulationsblase am (US) Häusermarkt

Zweifelhafte Anreizstruktur: Entlohnung von „Bankern“

Zweifelhafte Anreizstruktur: Renditeerwartung von (institutionellen) Aktionären

Markt für Finanzprodukte als „market for lemons“

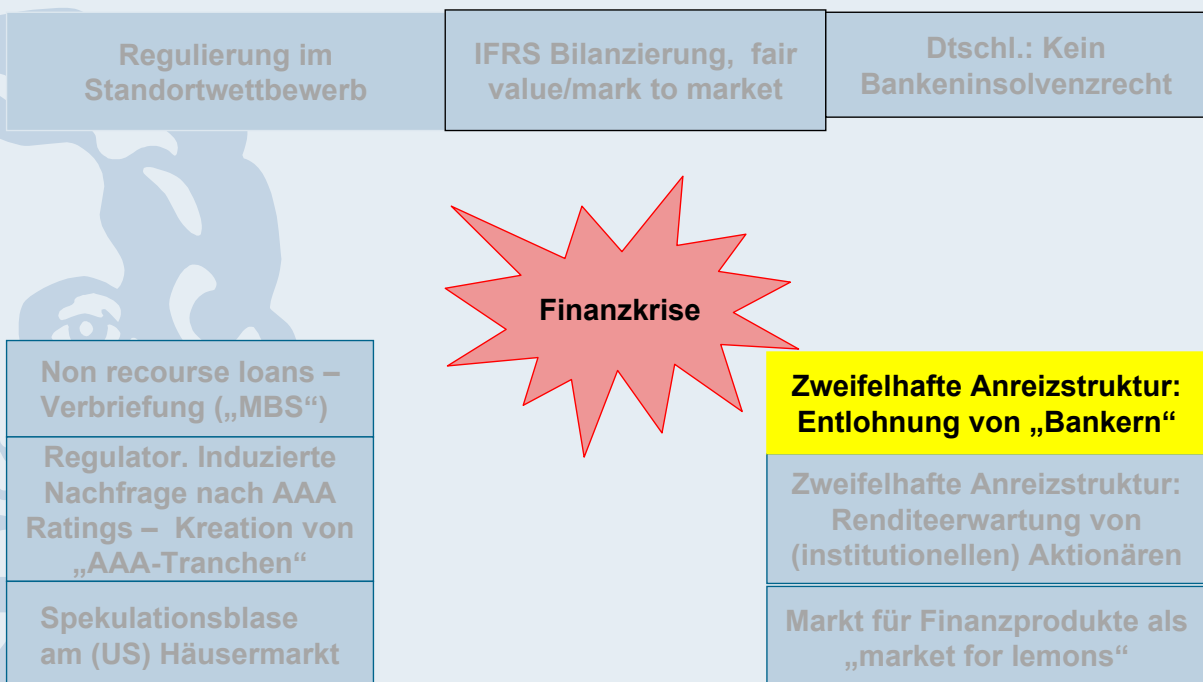


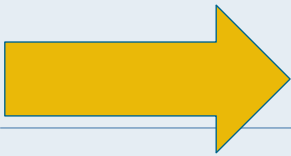
www.hof.uni-frankfurt.de

- **Gemeinsame EU Aufsichtsbehörden**
  - ESRC (Europäischer Rat für Systemrisiken, „Makro“)
  - Zusätzlich: European System of Financial Supervisors („Mikro“)
  - Eigene aufsichtliche Befugnisse (derzeit nur) mit Bezug zu Ratingagenturen
  - Komplementieren die „colleges of supervisors“ bei grenzüberschreitend tätigen Instituten
- **Quantitative Regelungen (Eigenkapitalunterlegung erhöhen/Risikogewichtung schärfen?)**
- **Qualitative Regelungen (Risikomanagementsysteme?)**
- **Richtlinienvorschlag der EU Kommission zu Hedgefonds/Zweckgesellschaften:**
  - Zulassung
  - Publizität
  - Spezielle Informationen über Anlagestrategie, Bewertung, Hebeleffekte etc. gegenüber den Anlegern und der Aufsicht
  - Informationspflichten im Konzern
  - Begrenzung zulässiger Hebelfinanzierung durch Kommission
  - Eigenkapitalanforderungen
- **Verordnung der EU Kommission zu Ratingagenturen**
  - Zulassung
  - Verwendbarkeit von Ratings auf in der EU registrierte Agenturen beschränkt
  - Interessenkonflikte bei Bearbeitung und Vergütung
  - Qualitätssicherung
  - Transparenz, Sonderregeln für „strukturierte“ Finanzinstrumente

## Die vielen Ursachen der Krise

www.hof.uni-frankfurt.de





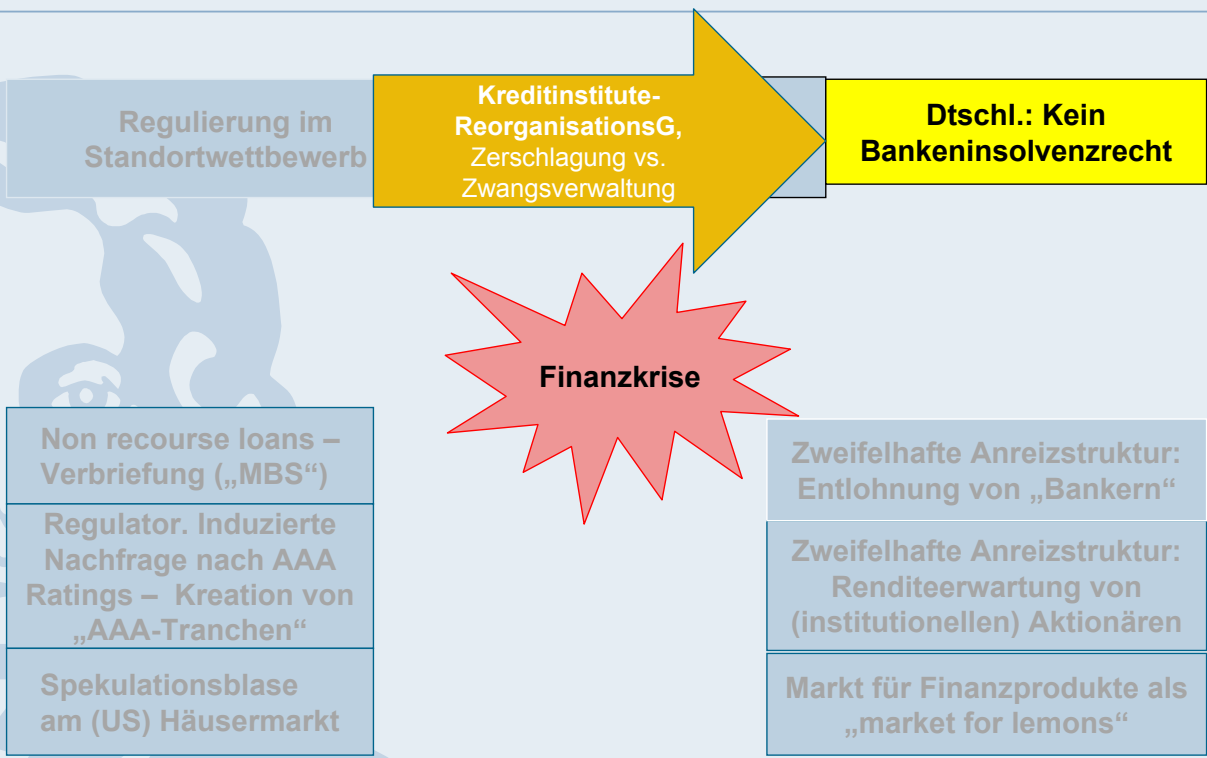
# Managervergütung

www.hof.uni-frankfurt.de

- **Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) vom 18.Juni 2009**
  - Vorstandsbezahlung hängt von Aufgaben und Leistungen ab
  - Die übliche Vergütung wird nicht ohne besondere Gründe überstiegen
  - Vergütungsstruktur richtet sich auf nachhaltige Unternehmensentwicklung aus
  - Verschlechtert sich die Lage der AG sollen die Bezüge gekürzt werden
  - D&O Versicherung muss Selbstbehalt von 10% vorsehen
  - Unverbindliches Hauptversammlungs-votum

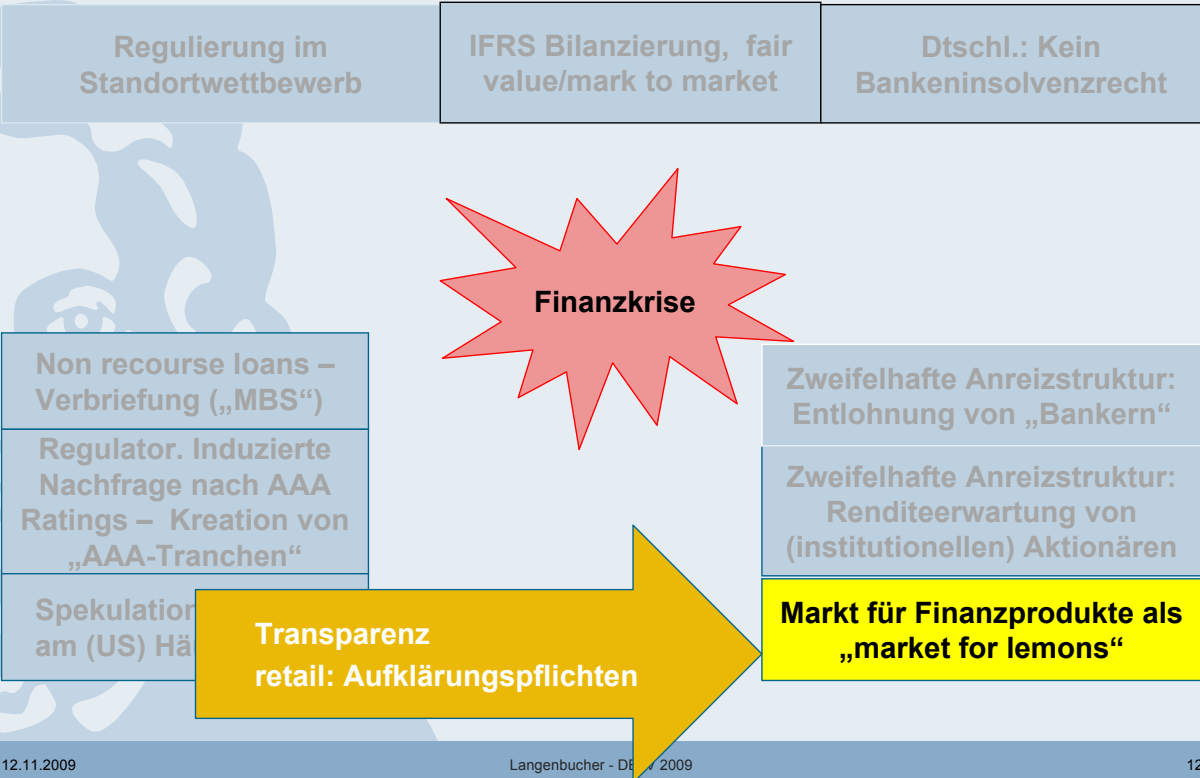
# Die vielen Ursachen der Krise

www.hof.uni-frankfurt.de



# Die vielen Ursachen der Krise

www.hof.uni-frankfurt.de



# Die vielen Ursachen der Krise

www.hof.uni-frankfurt.de

