

## **„Incentive-based capital requirements“**

Christian Eufinger und Andrej Gill, Management Science, im Erscheinen.

Die diesjährigen Preisträger des „Sturm und Drang-Preises“ Christian Eufinger und Andrej Gill gehen der Frage nach wie Banken reguliert sollen, so dass diese keine übermäßigen Risiken eingehen. Insbesondere schlagen sie eine Regulierung vor, die vorsieht, dass Eigenkapitalanforderungen nicht wie bisher allein vom Anlagerisiko der Bank abhängen sollen. Stattdessen soll die Vergütungsstruktur der Bank, die offensichtlich einen direkten Einfluss auf die Risikobereitschaft des Managements hat, in den Fokus rücken und entscheidend sein für die Höhe der Eigenkapitalanforderungen.

Zwischen Anteilseignern und Kreditgebern einer Firma gibt es im Allgemeinen einen Interessenskonflikt: Die Anteilseigner sind daran interessiert riskantere Projekte einzugehen, da sie im Erfolgsfall entsprechend an den Gewinnen partizipieren, während die Kreditgeber, die in der Regel einen erfolgsunabhängigen Zins erhalten, außen vor bleiben und das zusätzliche Risiko mittragen müssen. Der Bankensektor ist von dieser Problematik besonders stark betroffen, da hier hohe Verschuldungsgrade üblich sind und es relativ einfach ist den Risikograd des Anlagevermögens zu verändern.

Das Problem der übermäßigen Risikofreude der Anteilseigner wird durch die staatliche Einlagensicherung, die eigentlich dazu gedacht ist Bank Runs zu verhindern, zusätzlich verschärft: Durch die Einlagensicherung haben Kreditgeber weniger Anreize Banken zu überwachen und verlangen insgesamt eine geringere Entschädigung für das von ihnen eingegangene Risiko. Sich zu verschulden wird billiger und Anteilseigner haben noch größere Anreize, sich riskant zu verhalten. Diese Anreize geben sie durch entsprechende Vergütungssysteme, beispielsweise in Form von exorbitant hohen Boni, an das Bank-Management weiter. Die Folgen waren im Rahmen der Finanzkrise von 2008 und 2009 zu beobachten: Banken wie Lehman Brothers sind pleite gegangen und der Steuerzahler musste die Kosten tragen.

Bislang haben Regulierungsbehörden weltweit auf das Problem der übermäßigen Risikofreude mit sogenannten risikogewichteten Kapitalanforderungen reagiert: Je riskanter eine Investition ist, desto mehr Eigenkapital muss eine Bank als Sicherheit hinterlegen. Allerdings hat dieser Ansatz Schwächen, da er zu Fehlanreizen bei der Risikobewertung führt und das Messen von Anlagerisiko an sich schwierig ist. Diese und andere Schwierigkeiten können die Preisträger mit ihrem Regulierungsansatz umgehen.

Mithilfe eines mathematischen Modells, welches das Verhalten von Anteilseignern, Bank-Managern und Gläubigern abbildet, weisen die Autoren zunächst formal nach, dass ohne Regulierung die Anteilseigner ein Vergütungssystem einführen, das dazu führt, dass das Bank-Management zu häufig riskante Investitionen tätigt. Dem folgend wird eine Regulierung vorgeschlagen, bei der die Eigenkapitalanforderungen davon abhängen wie das Vergütungssystem der Bank gestaltet ist: Je riskanter das Manager-Verhalten ist, das aus dem Vergütungssystem resultiert, desto höher ist das geforderte Eigenkapital, welches die Bank bereithalten muss. Die Autoren weisen nach, dass mit dieser Regulierung ein Maß an riskanten Projekten umgesetzt wird, das aus gesellschaftlicher Sicht optimal ist.

Eine Reihe von Argumenten spricht für diese Art der Regulierung. So braucht der Regulierer, im Vergleich zu alternativen Regulierungsvorschlägen wie beispielsweise einer Prämie für die Einlagensicherung, weniger Informationen um das soziale Optimum umsetzen. Schon heute kann man ohne größeren Aufwand Vergütungssystem innerhalb der Banken überwachen, da laut aktuellen Studien 90% der Banken ganz oder teilweise auf einen transparenten formelhaften Ansatz bei der Vergütung setzen. Ein weiterer Vorteil Vergütungssysteme als Basis für Eigenkapitalanforderungen zu nutzen liegt darin, dass Vergütungssysteme sich nicht häufig ändern und Änderungen leicht zu identifizieren sind.

Die Arbeit von Eufinger und Gill knüpft an aktuelle und wichtige Forschungszweige an. Zum einen wird seit der Finanzkrise die Frage verstärkt gestellt, wie Top-Management-Verträge zu gestalten sind um Anreize für optimales Investitionsrisikoverhalten zu schaffen. Aus dieser Literatur kommt beispielsweise die Forderung nach Einsätzen von Mali oder Rückforderungen. Zum anderen ergänzt die vorliegende theoretische Arbeit empirische Papiere, die die Beziehungen zwischen der Macht von Aktionären, Top-Management-Vergütung, staatlichen Garantien und der Risikobereitschaft von Banken untersuchen. So wurde empirisch nachgewiesen, dass Banken, in denen die Aktionärsmitsprache höher ist, sich riskanter verhalten und häufiger auf staatliche Garantien zurückgreifen.

Die vorliegende Arbeit, die demnächst in der angesehenen wissenschaftlichen Zeitschrift „Management Science“ erscheint, leistet einen ganz klaren Beitrag zum wissenschaftlichen Diskurs und überzeugt durch die höchst aktuelle und relevante Fragestellung nach praktikabler und effektiver Bankenregulierung, sowie durch eine elegante formelle Analyse. Daher gratulieren wir Christian Eufinger und Andrej Gill ganz herzlich zum diesjährigen „Sturm und Drang-Preis“!