

# MEMORANDUM

Sylter Runde  
([www.sylter-runde.de](http://www.sylter-runde.de))  
zum Thema

## **Finanzkrise und Informatik - Tragen IT-Anwendungen eine Mitschuld?**

am 26. und 27. März 2009

im Hotel Vier Jahreszeiten, Westerland/Sylt

### **Ausgangslage**

Seit Juli 2007 führen – wie aus den Medien hinlänglich bekannt – die Verwerfungen auf dem Markt für zweitklassige Hypothekenkredite (Subprime) in den USA zu negativen Auswirkungen auf alle Bereiche des globalen Finanzsystems und auf die Weltwirtschaft. Grundlage der Finanzmarktkrise bildete das seit Mitte der 90er Jahre in den USA stark ausgeweitete Kreditvolumen, welches mit niedrigen Zinsen, aufgeweichten Anforderungen der Banken an die Kreditvergabe und Anreizstrukturen mit einem asymmetrischen Verhältnis von Chancen und Risiken zwischen den einzelnen Marktakteuren einherging. Dies alles führte zu einer erhöhten Nachfrage nach Immobilien, deren Preise in Folge stiegen. Hypothekenkredite wurden in großer Menge an Kreditnehmer mit zweitrangigen Bonitäten vergeben, denen dabei im Wesentlichen Spekulationen auf weiterhin hohe bzw. steigende Immobilienpreise und weiterhin niedrige bzw. sinkende Zinsen zu Grunde lagen. Diese Hypothekenkredite wurden dann an Zweckgesellschaften (special purpose vehicle – SPV) verkauft und somit aus den Bilanzen der Hypothekenbanken entfernt. Die Kredite wurden als Wertpapiere verbrieft und an zahlreiche Akteure des globalen Finanzsystems (Hedge Fonds, Banken, Investoren, Versicherer etc.) verkauft. Kreditrisiken wurden somit weltweit verteilt. Die Komplexität der Verbriefungsprozesse führte dazu, dass keine Transparenz darüber bestand, wer welche Risiken trägt und welche Interdependenzen zwischen den Risiken bestehen. Als dann die Preise auf den Immobilienmärkten fielen und auf Preissteigerung basierende Finanzierungen zusammenbrachen, stürzten die Kurse der Wertpapiere mit der Folge massiver Abschreibungen bei den Investoren ab. Dies führte weltweit bei den Banken zu Verwerfungen, in deren Folge eine große Welle von Bankinsolvenzen auftrat. Die Insolvenzen wiederum zogen eine Vertrauenskrise im Interbankengeldmarkt nach sich. Die Banken liehen sich gegenseitig kein Geld mehr, die Liquidität am Markt, auf welche viele Geschäftsmodelle der Banken aufbauten, versiegte. Einen Höhepunkt erreichte die Vertrauenskrise mit der Insolvenz der damals viertgrößten Investmentbank

Lehman Brothers Inc. am 15. September 2008. Über die Interdependenzen und Verflechtungen der Finanzinstitutionen treffen die Auswirkungen nunmehr global und fast durchgängig alle wirtschaftlichen Bereiche, so dass auch die Realwirtschaft betroffen ist.

### **Rolle der Informatik in der Krise**

Bei der Frage nach dem Umgang mit der Krise und einer zukünftigen Vermeidung ist auch zu klären, inwieweit die Informatik, die eine wichtige Bedeutung für die Finanzmärkte hat, somit auch potenziell mitverantwortlich für die derzeitige Krise ist. Im Kontext der internationalen Finanzmärkte macht die Informatik als Grundlage der Informationslogistik die Geschäftsprozesse überhaupt erst möglich; sie spielt die Rolle eines "Enablers".

Im Folgenden sollen anhand von Fallbeispielen wichtige Schwachstellen der Finanzmarktkrise vorgestellt werden. Soweit IT-Anwendungen dabei relevant sind, wird an entsprechender Stelle darauf hingewiesen.

### **Banken verkauften Produkte, wobei sie weitgehend Erträge daraus realisierten, die Risiken aber teilweise auf Dritte übertrugen**

Im Zusammenhang mit den Verbriefungsstrukturen bereitete vor allem die sog. Originate-to-Distribute-Strategie Probleme. Hierbei wurden eigene, im Normalfall gut besicherte Kreditforderungen (z.B. durch Hypotheken besicherte Hausbaukredite) im Falle der sog. traditionellen Verbriefungsstrukturen (True Sale) an Zweckgesellschaften (SPV) verkauft. Diese bündelten die Forderungen zu neu gemischten Portfolios, die wiederum in einzelne Tranchen mit unterschiedlichem Risikogehalt aufgeteilt und dann weltweit als hypothekenbesicherte Wertpapiere in verschiedenen Ratingklassen abgegeben wurden.

Bei synthetischen Verbriefungsstrukturen wurden die Kreditrisiken aus den Forderungen bspw. an Zweckgesellschaften übertragen. Der Reiz für die ausgebende Bank bestand unter anderem darin, dass für die mittels synthetischer Verbriefungen an bspw. Zweckgesellschaften übertragenen Kreditrisiken in den meisten Fällen weniger Eigenkapital vorgehalten werden musste. Die Bank hatte die Kreditrisiken über teils sehr komplexe Konstrukte mit Hilfe von Kreditderivaten (z.B. CDS = Credit Default Swaps und CLN = Credit Linked Note) an SPVs übertragen und konnte dadurch über solche Transaktionen weitgehend risikolos Erträge erzielen. Da die den verbrieften Wertpapieren zugrundeliegenden Kreditforderungen im Subprime-Markt aber nicht angemessen besichert waren, wurden am Ende teilweise nicht werthaltige Forderungen in Form von sog. toxischen Papieren verbrieft. In diesem Fall trugen die Investoren am Ende des Verbriefungsprozesses das Risiko der minderwertigen hypothekenbesicherten und verbrieften Forderungen, der sog. subprime residential mortgaged backed securities (RMBS).

## **Fristenkongruente Finanzierung des Aktivgeschäfts**

Die nicht fristenkongruente Refinanzierung kann - wie die Praxis in vielen Fällen gezeigt hat – eine wesentliche Ursache einer Schieflage einer Bank darstellen. Eine fristeninkongruente Finanzierung basiert grundsätzlich auf der Annahme stets liquider Märkte. Sind die Märkte liquide und die kurzfristigen Zinsen niedriger als die langfristigen Zinsen (vgl. normale Zinsstrukturkurve), kann durch eine fristeninkongruente Finanzierung eine Zinsarbitrage generiert werden. Versiegt jedoch die Liquidität am Markt, so können die Assets nicht mehr am Markt finanziert werden. Die Folge ist ein kurzfristiger, enormer Liquiditätsbedarf, dem oftmals eine nur sehr geringe Eigenkapitalunterlegung gegenüber steht.

## **Schwachstelle Risikomanagement: Das Risikomanagement bildet nicht alle relevanten Risiken und deren Interdependenzen ab.**

Das Risikomanagement wird größtenteils mit IT-Unterstützung betrieben. Beim Risikomanagement kommen finanzmathematische Entscheidungsmodelle zum Einsatz, welche die Entscheider befähigen sollen, die tatsächlichen Ausfallrisiken der strukturierten Produkte zu berechnen, zu bewerten und zu steuern. Aber gerade mehrfach strukturierte Wertpapiere wie Collateralized Debt Obligations (CDOs) zeichnen sich durch spezielle Risikostrukturen und Abhängigkeiten aus, die von den Modellen nicht vollständig bzw. sogar fehlerhaft abgebildet wurden. So zeigte sich in der Krise, dass die eingesetzten Modelle insbesondere bei systemischen Krisen und illiquiden Märkten (siehe fristeninkongruente Finanzierung) keine zuverlässigen Ergebnisse liefern konnten. Gerade Liquiditätsrisiken wurden oft nicht ausreichend abgebildet.

## **Schwachstelle Rating: Die verwendeten Ratingmodelle bilden die Realität nur unzureichend ab. Ratingagenturen handeln nicht unabhängig.**

Auch die Ratingagenturen verwendeten für die Berechnung und Erstellung der Ratings für die komplexen, mehrfach strukturierten Wertpapiere finanzmathematische Modelle, welche die tatsächlichen Risiken der Wertpapiere nur unvollständig und teilweise sogar fehlerhaft abbildeten. Dementsprechend besaßen die Ratings eine nur sehr eingeschränkte Aussagekraft über die tatsächlichen Risiken der komplexen Wertpapiere und waren als Grundlage für Investitionsentscheidungen nur sehr bedingt tauglich. Jedoch verließen sich zahlreiche Investoren in großem Maße auf die Ratingurteile der Agenturen. Für Ratingagenturen gehörte bislang das Rating von strukturierten Produkten und Verbriefungstransaktionen nicht zum Kerngeschäft (=Rating von Corporates). Expertise auf diesem Gebiet fehlte daher.

Ein weiteres Problem stellt das Verhältnis zwischen Ratingagentur, Emittent und Investor dar. Einerseits stützten sich insbesondere die Investoren bei ihren Investitionsentscheidungen überwiegend auf die Ratingurteile. Andererseits beziehen die Ratingagenturen jedoch von den Emittenten bzw. den unterstützenden Investmentbanken ihre Vergütung für das Erstellen der Ratings der strukturierten Wertpapiere. Entsprechend diesem Dilemma dürfte es eher dem Anreiz der Ratingagenturen entsprochen haben, die Kundeninteressen der

Emittenten für ein möglichst gutes Rating der Wertpapiere zu befriedigen und damit hohe Gebühren zu vereinnahmen, anstatt ein objektives Rating im Interesse der Investoren zu erstellen.<sup>1</sup>

### **Anreizstrukturen der am Verbriefungsprozess beteiligten Akteure ermöglichten „Win-Lose“-Beziehungen**

Die vorherrschenden, für die zugrunde liegenden Verbriefungsstrukturen charakteristischen Anreizstrukturen zeichneten sich durch ein asymmetrisches Verhältnis von Chancen und Risiken aus. Dadurch wurden „Win-Lose“-Beziehungen ermöglicht, welche eine zentrale Ursache der Krise bilden. Hohes Risiko wurde im positiven Fall stark belohnt, im negativen Fall waren die Incentive-Empfänger nicht oder zumindest nicht symmetrisch betroffen. Dies zeigt sich z.B. an den derzeit überall in der Kritik stehenden, teilweise überzogenen Gehalts- und Bonusregelungen.

Ein weiteres Beispiel für „Win-Lose“-Beziehungen stellt die Beziehung zwischen Kreditgeber und Schuldner dar. Durch die Verbriefung von Kreditforderungen konnten die Banken das Risiko der Kredite weitergeben und sichere Erträge erzielen. „Während das traditionelle Kreditverhältnis langfristig ausgelegt ist, waren die Hypothekenbanken mit der Möglichkeit, vergebene Kredite gegen eine sichere Prämie zur Verbriefung an SPVs zu verkaufen, zunehmend an kurzfristigen Provisionserträgen interessiert. Da die Hypothekenbanken mit dem Verkauf auch die Risiken der Kreditforderungen transferierten, entstand zudem der Anreiz, die Kreditvergabe unter anderem dadurch zu steigern, dass sie auf einkommensschwache Gesellschaftsschichten mit schlechter Bonität ausgeweitet wurde.“<sup>2</sup> Es bestand also ein klassisches Problem des Moral Hazard.

### **Die Führungsinformationssysteme der Kontrollorgane haben versagt.**

Ungeachtet der ökonomischen Krisenursachen haben darüber hinaus auch die Führungsinformationssysteme und zwar insbesondere die für die Kontrollorgane versagt. Dies hatte viele Gründe wie z.B. die erhöhte Komplexität des Überwachungsgegenstands, die immanenten Schwächen der verwendeten Modelle zur Berechnung, Bewertung und Steuerung der Risiken, die teils politisch und nicht fachlich motivierte Auswahl der Mitglieder der Kontrollgremien, der zuweilen einseitige Informationsfluss ausschließlich von Vorstandsmitgliedern und nicht auch vorstandsunabhängigen Personen zu den Aufsichtsräten sowie insbesondere die mangelnde bzw. erschwerte Sicht auf das Gesamtrisiko (total risk exposure) des Unternehmens.

---

<sup>1</sup> Vgl. Bartmann P.; Buhl H. U.; Hertel M.: Ursache und Auswirkungen der Subprime-Krise. In: Informatik-Spektrum, 32, 2, 2009, S.143.

<sup>2</sup> Bartmann P.; Buhl H. U.; Hertel M.: Ursache und Auswirkungen der Subprime-Krise. In: Informatik-Spektrum, 32, 2, 2009, S.143.

## **In der Finanzwelt wurden elementare kaufmännische Sitten nicht beachtet.**

Eine wesentliche kaufmännische Tugend ist, dass der Kaufmann Produkte, welche er nicht vollständig versteht, zumindest nicht in einem Volumen kauft, das im negativen Falle existenzbedrohend ist. In den Jahren vor der Finanzkrise haben manche Investoren aber gerade Produkte (z.B. hochkomplexe CDOs) im großen Stil – weit höher als ihr Eigenkapital – gekauft, ohne dass diese wirklich Produkt- und Risikodetails verstanden haben bzw. verstehen konnten.

Es ist fraglich, ob die Führungskräfte von bspw. Banken wirklich immer wussten, was und mit welchen Risiken gekauft wurde. Hätten sie es gewusst, so hätten sie zumindest aus Risikomanagementaspekten diese Transaktionen anders (z.B. erhöhte Eigenkapitalunterlegung dieser Geschäfte) managen müssen, um dem Risiko gerecht zu werden. Zudem bleibt fraglich, ob die Kontrollorgane von Banken wussten und einschätzen konnten, an welchen Verbriefungstransaktionen sich die Banken mit welchem Risiko bspw. über die Vergabe von Liquiditätslinien (bei fristeninkongruenten Verbriefungen) beteiligten.

## **Anregungen der Sylter Runde**

### **WENIGER KOMPLEXE PRODUKTE**

Die Strukturierung von komplexen Finanzprodukten, der Neuproduktprozess und der weitere Lauf der Finanzprodukte in der Wertschöpfungskette (Handel, Abwicklung, Kontrolle, Berichtswesen) des jeweiligen Kreditinstituts erfordern, dass die Produkte in den verfügbaren Systemen mit allen relevanten Informationssätzen gehandelt, abgewickelt und abgebildet werden können. Dies verlangt eine Transparenz des gesamten Wertschöpfungsprozesses, der unternehmensseitig eine zeitnahe und risikoadäquate Überwachung und Steuerung der Positionen und auf Seiten der Stakeholder anschließend eine Transparenz bezüglich der relevanten qualitativen und quantitativen Informationen beinhaltet. Insbesondere sind alle wesentlichen Risiken (Markt-, Liquiditäts- und Kreditrisiken einschließlich deren Interdependenzen) der Produkte zu erfassen, zu analysieren und zu kommunizieren. Eine verschärfte Managementüberwachung durch den Aufsichtsrat wäre bei latent bestandsgefährdenden Risiken dringend zu empfehlen.<sup>3</sup>

Auch die Einführung von laienverständlichen Produktratings, die "Verdachtsmomentgeneratoren" im Sinne von qualitativen Faktoren aufzeigen, könnte dazu beitragen, die Produktqualität zu erhöhen. Dies könnte z.B. über die Kennzeichnung von Produkten mit einem Verbot als Extremfall erreicht werden. Nach Möglichkeit sollte dies mit einem (internationalen) Zulassungsprozess (ähnlich dem Technischen Überwachungsdienst) gekoppelt werden. Auf Seiten

---

<sup>3</sup> Vgl. IDW – Erkenntnisse aus der Finanzmarktkrise – ein Blick nach vorn, 12.02.2009, S. 4

der Ratingagenturen ist hingegen eine Unabhängigkeit (siehe oben) bei der Beurteilung von Produkten erforderlich.

## **SACHGERECHTERE IT-MODELLE UND IT-INFRASTRUKTUR**

Die IT-Architektur von Banken muss als sog. Gewährleistungsarchitektur auf allen operativen und aber auch strategischen Ebenen ausgestaltet sein, so dass die in der Bank verarbeiteten Produkte, Prozesse und Nutzungsrechte zeitnah z.B. via unternehmensweiter Risikockpits kontrolliert werden können. Dabei müssen die mittels IT umgesetzten, finanzmathematischen Entscheidungsunterstützungsmodelle die wesentlichen Aspekte der Realität abbilden. Darüber hinaus muss transparent gemacht werden, welche Aspekte die Modelle aufgrund ihrer Annahmen nicht abbilden können. Insbesondere den Entscheidungsträgern und Kontrollorganen müssen die Aussagekraft, Limitationen und Robustheit der verwendeten Modelle bekannt und vertraut sein. Zudem sollten die IT-Systeme inkl. der integrierten Modelle so ausgestaltet sein, dass sie immun gegen Angriffe von außen und Manipulationen sind. Fehlertoleranzen sollten in diese Systeme eingebaut werden. Des Weiteren müssten Erhitzungen des Systems erkennbar sein und eine frühzeitige, adäquate Reaktion seitens der Führungs- und auch Kontrollgremien (Aufsichtsrat, Wirtschaftsprüfer, BAFIN etc.) ermöglichen. Dies erfordert u.a. die Durchführung von Netzwerksimulationen zwischen den einzelnen Subsystemen und das Setzen von Grenzwerten (am besten mit Rückkoppelung an unterlegungspflichtiges Eigenkapital). Subsysteme müssen in einer solchen Gewährleistungsarchitektur modular als Elemente eines Gesamtsystems funktionieren. Die Gewährleistungsarchitektur sollte für alle involvierten Individuen, Gruppen und (internationale) Organisationen beherrschbar sein und so weiterentwickelt werden, dass sie evolutionär und nachhaltig verbessert wird und auch sich ändernde Geschäftsmodelle verarbeiten kann. Darüber hinaus müssen die IT-Systeme aufgrund der immanenten Einschränkungen der integrierten Modelle so gestaltet werden, dass der Versuchung einer blinden Gläubigkeit in die Modelle und Systeme durch die Entscheidungsträger und Kontrollorgane weitestgehend entgegengewirkt wird.

Die Ausgestaltung der IT Systeme muss so erfolgen, dass Kettenreaktionen IT-seitig abgefangen werden. Allerdings stößt bei dem herrschenden Komplexitätsgrad auch die IT an ihr Limit und markiert damit die Grenzen des Gesamtsystems. Darüber hinaus kann die Informatik dann lediglich die Rolle eines "Gehirnverstärkers" (Brain Amplifier) für die Akteure spielen.

## **PRODUKTADÄQUATES RISIKOMANAGEMENT**

Aufgrund der komplexen Geschäftsmodelle, die bei der Finanzmarktkrise zu Tage gekommen sind, sind die Anforderungen an das Risikomanagement besonders hoch. Die Geschäftsführung ist für die Setzung und das Vorleben eines Risikorahmens und eines tone-at-the-top verantwortlich. Die Risiken und Haftungsregeln in den strukturierten Produkten sollten für alle Tranchen und Assetklassen transparent sein. Insbesondere gilt es, intelligente Modelle zur Erfassung und Bewertung von Klumpenrisiken zu entwickeln. Hier kann die Wirtschaftsinformatik Abhilfe leisten. Des Weiteren kommt es bei der Risikoidentifikation auch auf die Erfassung der einzelnen Markt-, Kredit-

Liquiditäts- und operationellen Risiken auf aggregierter Ebene an. Bewertungsmodelle für strukturierte Produkte sollten neben quantitativen Aspekten auch qualitative Aspekte enthalten, die auch laienverständlich sind. Die Bewertungsregeln in illiquiden Märkten sind sachgerecht zu berücksichtigen. Dabei sollte nicht nur eine zeitpunktbezogene Transparenz sichergestellt werden. Ein zukünftiges Risikomanagement muss sich auch auf die unmittelbare und mittelbare Zukunft beziehen sowie sich vermehrt mit unbekanntem ökonomischen Entwicklungen befassen. Dadurch sollen prozyklische Ergebnisschwankungen eingedämmt werden. Stresstests sollten auch Extremszenarien wie extreme Preisschwankungen berücksichtigen.

Zur Risikoüberwachung und -steuerung wird der Einsatz integrativer Risikomanagementportale empfohlen.

### **TRANSPARENZ BEZÜGLICH PRODUKTDDETAILS UND BERICHTSWESEN**

Bezüglich des Geschäftsmodells sollte Transparenz herrschen, das heißt Strategien und Ziele sind offenzulegen ebenso wie die Formen und Produkte der unterschiedlichen Aktivitäten zu beschreiben sind. Auch die Rollenverteilung muss den Akteuren klar sein (beispielsweise: Bank als Intermediär, Investor oder Emittent, Sicherheitengeber oder -nehmer.). Transparenz sollte aber auch eine offene Informationspolitik hinsichtlich des Risikomanagements und des Berichtswesens (internes und externes) hinsichtlich aller Produkt-Details (Nominalbeträge, Kreditbeträge, Tranchen, Wertberichtigungen, Fair Values, Ratings, Haftungsfragen der Produkte, Exposures, Volatilitäten, Bandbreiten, Modellannahmen etc.) umfassen. Die bei Verbriefungstransaktionen häufig anzutreffenden Zweckgesellschaften (SPV) sind im Jahresabschluss unter anderem<sup>4</sup> dann zu konsolidieren, wenn dem bilanzierenden Unternehmen die Mehrheit der Risiken und Chancen aus dem SPV zuzurechnen sind.<sup>5</sup>

### **FÜHRUNGSMFORMATIONSSYSTEME FÜR KONTROLLORGANE**

Bei den oben genannten Schwächen der Führungsinformationssysteme kann die Wirtschaftsinformatik folgende Hilfe leisten:

Bei komplexen Überwachungsgegenständen wie z.B. den forderungsbesicherten Wertpapieren (CDOs) oder ähnlich strukturierten Produkten, lässt sich das Basismaterial auf niedriger Verdichtungsstufe so ordnen, dass CDOs z.B. als Stücklisten modelliert und gespeichert werden können. Dies ermöglicht dann eine isolierte maschinelle Darstellung von Risikoballungen. Informationen für Kontrollorgane könnten auch aus den elementaren Datenspeichern in der Form von unredigierten Berichten (vgl. Blackbox in der Luftfahrt) direkt ohne Umwege zur Verfügung gestellt werden. Die Daten der Berichte könnten maschinell auf Auffälligkeiten geprüft werden, indem Verfahren des Data Mining, die "Verdachtsmomente" generieren, genutzt werden. Zusätzlich könnten die Führungsinformationssysteme mit maschinellen Kommentierungen versehen

---

<sup>4</sup> Vgl. SIC 12.8., 12.9., 12.10.

<sup>5</sup> Vgl. Willems, M., Aktuelle Bilanzierungs- und Haftungsfragen in der Krise, in: Risikomanager 10/2009, S. 13

werden, so dass die Kontrollorgane gezielt auf Auffälligkeiten hingewiesen werden. Wichtig ist, dass die Informationen an die Kontrollorgane insgesamt sowohl vertikal als auch horizontal fließen können, so dass eventuelle Off-Balance-Transaktionen auch erfasst werden.

## **RECHTLICHER GELTUNGSRAHMEN**

Die beschlossenen Maßnahmen sind möglichst weltweit umzusetzen bzw. international abzustimmen. Die Finanzmarktaufsichten sollten international kooperieren und in der Lage sein, volkswirtschaftliche Gesamtrisiken, die eine Systemkrise auslösen können, zu erkennen. Shadow-Banking und Off-Balance-Geschäfte sind zu regulieren bzw. zu verhindern. Zweckgesellschaften sollten prinzipiell konsolidiert werden.

Ratingagenturen sollten gesetzlich reguliert werden, um ein unabhängiges Rating zur Verfügung zu stellen. Ein Rating von Zweckgesellschaften wird ebenfalls empfohlen, um die Risiken dieser Konstrukte offenzulegen.

## **KAUFMÄNNISCHE SITTEN SOLLTEN WIEDER GELTEN**

Der oben erwähnten Nichtbeachtung der kaufmännischen Sitten kann durch verschiedene Maßnahmen begegnet werden:

Das Konstrukt der Haftung ist erneut zu überdenken, zumindest sollte ein Umdenken in Richtung ehrbarer Kaufmann auf alle Ebenen des Geschäfts heruntergebrochen werden. Eine Zielgröße, die Eigenkapitalquote, sollte vorgegeben werden. Eine andere Möglichkeit wäre, dem Emittenten von strukturierten Produkten vorzuschreiben, einen gewissen Prozentsatz des emittierten Produktvolumens selbst in seinen Büchern zu halten. Es ist eine bessere Unternehmenskultur einzuführen (s.o. „tone-at-the-top“). Es muss eine Bereitschaft zur intensiven Kommunikation mit allen Akteuren des Unternehmens und auch des Finanzsystems erfolgen, in der vor allem die Risiken des Geschäftsmodells und der Produkte offen angesprochen werden. Die Akzeptanz von Produkten, die in die Kritik geraten sind, obwohl sie ökonomisch sinnvoll sind, ist in der Öffentlichkeit zu erlangen.

## **NACHHALTIGKEIT**

Das Gesamtsystem der internationalen Finanzmärkte hat die Grenzen der Vernetzung deutlich gemacht und erheblich überschritten. Ähnlich der Wettervorhersage sind die komplexen Interdependenzen nicht mehr vollständig erfass- bzw. vorhersagbar. In der Konsequenz ist ein Paradigmenwechsel hin zu einem Ordnungsprinzip Nachhaltigkeit und entsprechend angelegten Verhaltensweisen aller Marktteilnehmer zu fordern, um auf lange Sicht wiederholtes Systemversagen zu vermeiden. Dies ist auch insoweit unerlässlich, als die Lasten dieser Versagensereignisse als ungewollte Umverteilung gesamtgesellschaftlich über die Ländergrenzen hinweg zu schultern sind.

Die politischen Akteure auf nationaler und internationaler Ebene sind aufgerufen, sich stärker Gedanken über die globalen Folgen ihrer finanzmarktbezogenen Regulierungen zu machen. Darüber hinaus sind Schlüsselpositionen in staatlichen



Kontroll- und Aufsichtsorganisationen mit solchen Personen zu besetzen, die als anerkannte Experten in den jeweiligen Gebieten den enormen Herausforderungen gerecht werden können.

Vergütungsregeln sind nicht an kurzfristigen Gewinnerzielungsabsichten zu orientieren, sondern sollten an die nachhaltige Unternehmensentwicklung anknüpfen.<sup>6</sup> Das Eingehen von stark risikobehafteten Geschäften sollte mit Anreizstrukturen und Vergütungssystemen verbunden sein, welche Risiken sowohl im negativen Fall wie auch im positiven Fall symmetrisch belohnen bzw. bestrafen. Zudem sollten solche Anreizstrukturen und Vergütungssysteme auf den langfristigen, nachhaltigen Erfolg ausgerichtet sein.

Auch auf Ebene des einzelnen Finanzmarktakteurs muss die Nachhaltigkeit in ausreichendem Maße Beachtung finden. Institutionelle Marktteilnehmer könnten dies beispielsweise in einer Maßgröße "Verantwortung at Risk" als Pendant zur "Value at Risk" zusammenfassen und mehr qualitative Elemente, wie z.B. die persönliche Qualifikation, den erforderlichen persönlichen Einsatz und die im Rahmen der Tätigkeit erlaubten Risikopositionen transparent darlegen.

Westerland / Sylt, im März 2009

Hans Ulrich Buhl, Augsburg

Philipp Butzbach, Köln

Georg Färber, München

Eduard Heindl, Furtwangen

Matthias Jarke, Aachen

Peter Mertens, Nürnberg

Katja Specht, Pforzheim

Norbert Szyperski, Köln

Marion Willems, Bad Homburg

---

<sup>6</sup> Vgl. IDW, a.a.O., S.5

**Dieses Memorandum wird auch unterstützt von:**

Karl-Heinz Jauch, Niedereschach

Franz Josef Radermacher, Ulm

Frank P. Schmitz, Berlin

Clemens Szyperski, Redmond, WA, USA

Christoph Thomas, Frankfurt

Harald von Kortzfleisch, Koblenz

Rudolf Wimmer, Wien und Witten/Herdecke

Udo Winand, Köln