

**Länderspezifische Differenzen
im Entstehungsprozess von Finanzinnovationen**
Eine qualitative Analyse der Verhältnisse in den USA,
in Japan und in der Schweiz

DISSERTATION
der Hochschule St. Gallen
für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften
zur Erlangung der Würde eines
Doktors der Wirtschaftswissenschaften

vorgelegt von

Christiane Hackerodt

aus
Deutschland

Genehmigt auf Antrag der Herren

Prof. Dr. Benno Lutz
und

Prof. Dr. Bruno Gehrig

Dissertation Nr. 1582

Verlag Peter Lang, Frankfurt am Main

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung	17
1.1 Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit	17
1.2 Vorgehensmethodik und Aufbau der Arbeit	19
2. Begriffsabgrenzung und Definition von Finanzinnovationen	22
2.1 Problematisierung des allgemeinen Innovationsbegriffes und des Finanzinnovationsbegriffes	22
2.2 Definition und Operationalisierungsansatz für Finanzinnovationen	26
3. Wesen und Technik von Finanzinnovationen	31
3.1. Theoretische Grundlagen für die Entwicklung von Finanz- innovationen	31
3.1.1 Die State-Preference Theorie	31
3.1.2 Die Theorie der unvollständigen Märkte	33
3.2. Die Technik von Finanzinnovationen	35
3.2.1 Der allgemeine Ansatz der Morphologie	36
3.2.2. Der Building-Block-Approach	39
3.2.2.1 Forwards	40
3.2.2.2 Futures	41
3.2.2.3 Swaps	43
3.2.2.4 Options	44
3.3. Die Konstruktion von synthetischen Finanzinnovationen	51
3.3.1 Die Konstruktion eines Long Put	51
3.3.2 Die Konstruktion eines indexbasierenden Doppel-Währungs-Bond	52
3.4. Die ökonomische Funktion von Finanzinnovationen	54
3.4.1 Erhöhung der Kapital- und Risikoallokation auf den Finanzmärkten	57
3.4.2 Transaktionskostenreduktion auf den Finanzmärkten	60
3.4.3 Erhöhung der Informationseffizienz auf den Finanzmärkten	60
3.4.4 Erhöhung der Liquidität auf den Finanzmärkten	63

4. Theorien zur Entstehung von Finanzinnovationen	65
4.1 Der Ansatz von Schumpeter	66
4.2 Das Arrow/Debreu-Modell	69
4.3. Der Ansatz von Silber	71
4.3.1 Die Entwicklung der Constraint-Induced-Innovation-These	71
4.3.2 Empirische Untersuchungen zur Constraint-Induced-Innovation-These	74
4.4. Der Ansatz der Institutionalisten und die Transaktionskostenthese	76
4.4.1 Der Ansatz der Institutionalisten	77
4.4.2 Die Transaktionskostenthese	79
4.5 Die Umgehungsthese	81
4.6 Der Ansatz der Bank for International Settlements (BIS)	84
4.7. Das Finanzinnovationen-Marktmodell (FIMM)	88
4.7.1 Der Bezugsrahmen des FIMM	88
4.7.2 Entwicklung und Thesen des FIMM	90
5. Umweltanalyse: Untersuchung der Umweltdeterminanten von Finanzinnovationen	94
5.1. Die ökonomische Umweltsphäre	94
5.1.1. Internationalisierungstendenzen	94
5.1.1.1 Das Konzept des globalen, schrankenlosen Marktes	94
5.1.1.2 Die Globalisierung von Portfolios	97
5.1.1.3 Finanzinstitutionen als Global Players auf den Finanzmärkten	100
5.1.1.4 Der Zusammenhang von Finanzinnovationen und Internationalisierungstendenzen	102
5.1.1.5 Implikationen auf das FIMM	103
5.1.2. Securitization	104
5.1.2.1 Hintergrund und Ursachen für den Trend der Securitization	104
5.1.2.2 Der Zusammenhang von Finanzinnovationen und Securitization	106
5.1.2.3 Implikationen auf das FIMM	108
5.1.3. Makroökonomische Rahmendaten	108
5.1.3.1 Hintergrund und Ursachen für die zunehmenden Volatilitäten auf den Finanzmärkten	111
5.1.3.2 Der Zusammenhang von Finanzinnovationen und der Volatilität ökonomischer Rahmendaten	112
5.1.3.3 Implikationen auf das FIMM	113
5.1.4 Integration der ökonomischen Umweltparameter in das FIMM	114

5.2. Die institutionell-technologische Umweltsphäre	116
5.2.1. Technologischer Fortschritt	116
5.2.1.1 Ausprägung des technologischen Fortschritts auf den Finanzmärkten	116
5.2.1.2 Der Zusammenhang von Finanzinnovationen und technologischem Fortschritt	117
5.2.1.3 Implikationen auf das FIMM	118
5.2.2. Die Konkurrenzsituation in der Finanzbranche	119
5.2.2.1 Die Zunahme der Wettbewerbsintensität auf den Finanzmärkten	119
5.2.2.2 Der Zusammenhang von Finanzinnovationen und erhöhter Wettbewerbsintensität	120
5.2.2.3 Implikationen auf das FIMM	121
5.2.3 Integration der institutionell-technologischen Umweltparameter in das FIMM	121
5.3. Die rechtlich-politische Umweltsphäre	123
5.3.1. Regulierungen	123
5.3.1.1 Regulierungen und Ausweichreaktionen	123
5.3.1.2 Der Zusammenhang von Finanzinnovationen und Regulierungen: Das Konzept der regulativen Dialektik	125
5.3.2. Deregulierungen	127
5.3.2.1 Deregulierungen und ihre Auswirkungen auf die Finanzmärkte	127
5.3.2.2 Der Zusammenhang von Finanzinnovationen und Deregulierungen: Das Modell von Greenbaum/Haywood	128
5.3.3. Implikationen und Integration von Regulierungen und Deregulierungen in das FIMM	131
5.3.3.1 Implikationen von Regulierung und Deregulierung auf das FIMM	131
5.3.3.2 Integration der rechtlich-politischen Umweltparameter in das FIMM	132
5.4 Synopse: Die Integration der Determinanten der ökonomischen, institutionell-technologischen und rechtlich-politischen Umweltsphären in das Finanzinnovationen-Marktmodell (FIMM)	134

6. Die strukturelle Analyse des Anbieterverhaltens: Die Produktentwicklung neuer Finanzinstrumente	137
6.1 Die Notwendigkeit von Innovationen für Finanzinstitutionen	137
6.2. Die Übertragung des Produktentwicklungsprozesses der Konsumgüterindustrie auf die Financial Service Industry	139
6.2.1 Finanzinnovationen – Dienstleistung oder Produkt?	140
6.2.2. Der Produktentwicklungsprozess in der Financial Service Industry	141
6.2.2.1 Phase 1: Ideengenerierung	143
6.2.2.2 Phase 2: Ideenauswahl	147
6.2.2.3 Phase 3: Erstellung und Testen des Produktkonzeptes	149
6.2.2.4 Phase 4: Aufstellen eines vorläufigen Marketingkonzeptes und Verfassen einer Wirtschaftlichkeitsanalyse	152
6.2.2.5 Phase 5: Erstellung und Test des neuen Produktes	154
6.2.2.6 Phase 6: Markterprobung und -einführung des Produktes	155
6.3. Die Verankerung des Innovations- bzw. Produktentwicklungsprozesses innerhalb der Unternehmung	157
6.3.1. Die Rolle von Unternehmungsnormen und Unternehmungsstrategien im Innovations- bzw. Produktentwicklungsprozess	158
6.3.1.1 Die Unternehmungsvision	158
6.3.1.2 Die Unternehmungspolitik	160
6.3.1.3 Die Unternehmungsverfassung	162
6.3.1.4 Die Unternehmungskultur	164
6.3.1.5 Die Unternehmungsstrategien	172
6.3.2. Die Rolle von Unternehmungsstrukturen und Ressourcen für den Innovations- bzw. Produktentwicklungsprozess	177
6.3.2.1 Organisationsstrukturen	177
6.3.2.2 Managementsysteme	182
6.3.2.3 Human Capital: Das Verhalten der Mitarbeiter	185
6.3.2.4 Physische und finanzielle Ressourcen	188
6.4 Zusammenfassung: Die Integration der unternehmensinternen Determinanten des Finanzinnovationen-Entstehungsprozesses in das Finanzinnovationen-Marktmodell (FIMM)	189

7. Länderanalyse: Untersuchung des Entstehungsprozesses von Finanzinnovationen anhand der Determinanten des Finanzinnovationeri-Marktmodells (FIMM)	192
7.1. USA	193
7.1.1. Die Umweltdeterminanten des FIMM	193
7.1.1.1 Die ökonomische Umweltsphäre	193
7.1.1.2 Die institutionell-technologische Umweltsphäre	211
7.1.1.3 Die rechtlich-politische Umweltsphäre	219
7.1.2 Die unternehmensinternen Determinanten des FIMM: Spezifisches Produktdevelopment in amerikanischen Finanzinstitutionen	230
7.1.3 Ergebnis: Darstellung des Entstehungsprozesses von Finanzinnovationen in den USA anhand des Finanzinnovationen-Marktmodells (FIMM)	246
7.2. Japan	253
7.2.1. Die Umweltdeterminanten des FIMM	253
7.2.1.1 Die ökonomische Umweltsphäre	253
7.2.1.2 Die institutionell-technologische Umweltsphäre	282
7.2.1.3 Die rechtlich-politische Umweltsphäre	290
7.2.2 Die unternehmensinternen Determinanten des FIMM: Spezifisches Produktdevelopment in japanischen Finanzinstitutionen	303
7.2.3 Ergebnis: Darstellung des Entstehungsprozesses von Finanzinnovationen in Japan anhand des Finanzinnovationen-Marktmodells (FIMM)	314
7.3. Schweiz	321
7.3.1. Die Umweltdeterminanten des FIMM	321
7.3.1.1 Die ökonomische Umweltsphäre	321
7.3.1.2 Die institutionell-technologische Umweltsphäre	341
7.3.1.3 Die rechtlich-politische Umweltsphäre	350
7.3.2 Die unternehmensinternen Determinanten des FIMM: Spezifisches Produktdevelopment in schweizerischen Finanzinstitutionen	357
7.3.3 Ergebnis: Darstellung des Entstehungsprozesses von Finanzinnovationen in der Schweiz anhand des Finanzinnovationen-Marktmodells (FIMM)	370

8. Schlussbetrachtung und Ausblick	377
Abkürzungsverzeichnis	379
Allgemeine Abkürzungen	379
Themenspezifische Abkürzungen	380
Abbildungsverzeichnis	383
Verzeichnis der Gesprächspartner	386
Literaturverzeichnis	389
Anhang: Interviewleitfaden	419