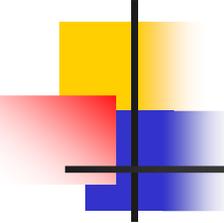


Anforderungen an eine 'kluge Regulierung' der internationalen Finanzmärkte

von

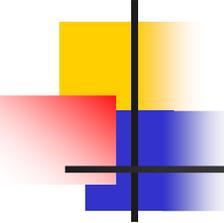
Prof. Dr. iur. Dr. rer. pol. Christian Kirchner Humboldt-Universität zu Berlin
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät / Institut für Institutionenökonomik
Center for Applied Statistics and Economics (C.A.S.E.)

Öffentliche Vorlesung im Rahmen der Ringvorlesung
der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Humboldt-Universität zu Berlin
"Die internationale Banken-, Kredit und Finanzkrise: Analyse, Ursachen, Lösungen"
am 11. Februar 2009 um 18.00 h



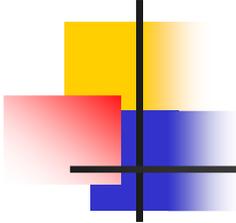
Gliederung

- Einführung
- Methodische Vorbemerkungen
- Ursachen der Krise
- Eine neue Architektur für die internationalen Finanzmärkte
- Arbeitsschritte



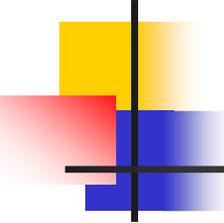
1. Einführung (1)

- Entwicklung der Krise (Phase 1)
- Entwicklung der Krise (Phase 2)
- Menschliches Fehlverhalten?
- Staatsversagen?



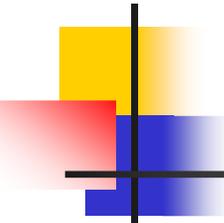
1. Einführung (2)

- Entwicklung der Krise (Phase 1)
 - US-amerikanische Geldpolitik nach der Krise der Neuen Märkte (2000)
 - Hypothekenkredite / Immobilienblase
 - Verbriefung von Hypothekenkrediten
 - strukturierte Wertpapiere in den Bilanzen von Kreditinstituten



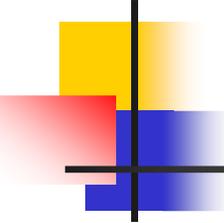
1. Einführung (3)

- Entwicklung der Krise (Phase 2)
 - Platzen der Immobilienblase
 - Wertberichtigungsbedarf / Bankenkrise
 - Kreditverknappung
 - Bankenrettungspakete
 - Durchschlagen auf die Realwirtschaft



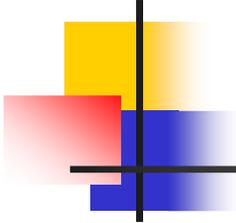
1. Einführung (4)

- Menschliches Fehlverhalten?
 - Die „Gier“ der Bankmanager
 - Verantwortungslosigkeit, Rücksichtslosigkeit
 - Ehrenkodex des ehrbaren Kaufmanns?
 - goldene Bankregel?



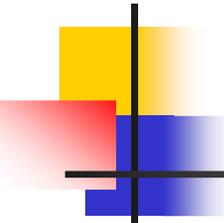
1. Einführung (5)

- Staatsversagen
 - Geldpolitik im Zeichen der Sozialpolitik
 - Fehlende Anpassung der Bankenregulierung an sich verändernde Geschäftsmodelle
 - Deutsche Landesbanken als hybride Finanzinstitute zwischen Staat und Markt



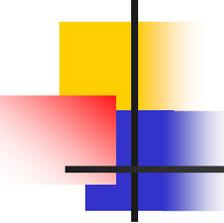
2. Methodische Vorbemerkungen

- Die Funktion von Institutionen
- Annahmen
 - Eigennutzorientiertes Rationalverhalten
 - Einschränkungen bei der Rationalitätsannahme
 - systematisch unvollständige Information
 - Methodologischer Individualismus
- positive Analyse: Erforschung von Ursachen (Fehlverhalten / falsche Anreize)
- normative Analyse: Voraussetzungen eines funktionsfähigen Finanzsystems



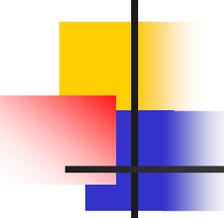
3. Ursachen der Krise (1)

- Falsch ausgerichtete Geldpolitik der US-Federal Reserve Bank (Fed)
- Fehler in der Bankenregulierung
- Fehler in Regelungen zur Finanzberichterstattung (US-GAAP und IFRS)
- Mangelnde Abstimmung zwischen Bankenregulierung und Regulierung der Finanzberichterstattung
- Fehlende Regulierung von Rating-Agenturen und Hedge-Funds
- Fehler in den Anforderungen an Governance-Strukturen



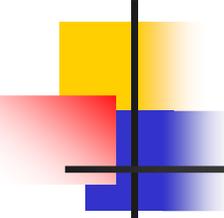
3. Ursachen der Krise (2)

- Falsch ausgerichtete Geldpolitik der Fed
 - Fehler in der Geldsteuerung durch die Fed nach 2000
 - Zielsetzungen der Fed und Verhältnis der Fed zur Politik



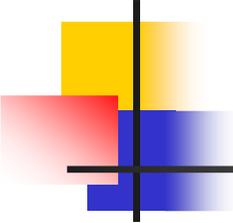
3. Ursachen der Krise (3)

- Fehler in der Bankenregulierung
 - Asymmetrische Regulierung: Anreize zur Verbriefung von Krediten und der Entfernung dieser Kredite aus der Bilanz
 - Moralisches Risiko bei der Möglichkeit des vollständigen Verkaufs strukturierter Finanzinstrumente, mit Hilfe derer verbrieft Hypothekenkredite finanziert werden (MBS)
 - Kein Erfassen des systemischen Risikos
 - Starre Eigenkapitalregelungen, die zur Krisenverstärkung führen können



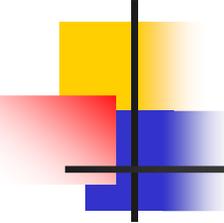
3. Ursachen der Krise (4)

- Fehler in Regelungen zur Finanzberichterstattung (US-GAAP und IFRS)
 - Verstecken von Risiken außerhalb des Konzernabschlusses: SIV, SPV
 - Kurieren eines alten Fehlers (Risiken unter dem Strich ausgewiesen) durch einen neuen Fehler: Bewertung von Finanzinstrumenten mit dem beizulegenden Zeitwert (*fair value*)
 - Probleme der Bewertung, wenn es keine Marktwerte gibt (Verwendung von Bewertungsmodellen)
 - Feste Zuordnung von Finanzinstrumenten ins Handelsbuch oder ins Bankbuch



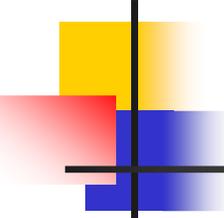
3. Ursachen der Krise (5)

- Mangelnde Abstimmung zwischen Bankenregulierung und Regulierung der Finanzberichterstattung
 - Hohe Volatilität des Eigenkapitals von Banken als Folge der zeitnahen Bewertung von Finanzinstrumenten
 - Gefahr in Zeiten der Hochkonjunktur: aufgeblähtes Eigenkapital
 - Gefahr in Zeiten der Rezession: Aufzehrung des Eigenkapitals mit der Notwendigkeit der Zuführung frischen Kapitals (neue Anleger/Staat)
 - Die Spirale aus Zeitwertbewertung und Auswirkungen auf die Märkte für strukturierte Finanzinstrumente



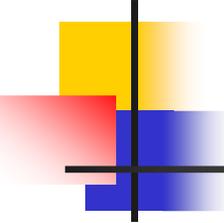
3. Ursachen der Krise (6)

- Fehlende/falsche Regulierung von Rating-Agenturen und Hedge-Funds
 - Rating-Agenturen
 - Fehlender Wettbewerb durch restriktive Zulassung
 - Interessenkonflikte (Beratung und Bewertung)
 - Hedge-Funds
 - Erwerb der strukturierten Finanzinstrumente ohne Eigenkapitalunterlegung
 - Verwendung extremer Hebel (Fremdfinanzierung!)



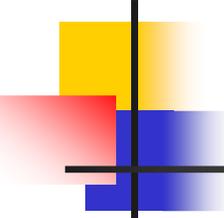
3. Ursachen der Krise (7)

- Fehler in den Anforderungen an Governance-Strukturen
 - Versuch, Bankmanager über asymmetrische Anreizsysteme zu kontrollieren
 - Asymmetrie: Belohnung bei Erfolgen / Folgenlosigkeit von Mißerfolgen
 - Setzen falscher Anreize durch Belohnung kurzfristiger Erfolge
 - Sonderfall: Deutsche Landesbanken / Mängel in der Aufsicht



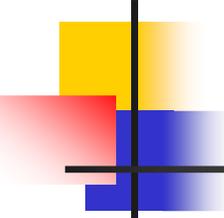
4. Eine neue Architektur (1)

- Die Rolle internationaler Organisationen
- Die Rolle der Europäischen Union
- International abgestimmte Bankenregulierung
- International abgestimmte Regulierung der Finanzberichterstattung
- Abgestimmte Regulierung von Rating-Agenturen und Hedge-Funds
- Anforderungen an die Corporate Governance von Finanzinstituten
- Regeln für Rettungsaktionen



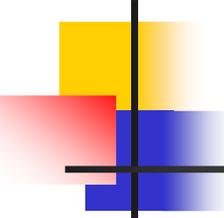
4. Neue Architektur (2)

- Die Rolle internationaler Organisationen
 - Abstimmung auf europäischer Ebene unzureichend
 - IWF als letzter Rettungsanker (Beispiel: Island)
 - G-20-Länder: Abstimmung zwischen USA, EU, Japan und ‚neuen Industrieländern‘
 - OECD: Verhaltenskodizes für Corporate Governance von Finanzinstituten



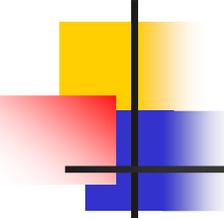
4. Neue Architektur (3)

- Die Rolle der Europäischen Union
 - Verhinderung von Wettbewerbsverzerrung durch nationale Rettungspakete (Art. 87 EG) / keine europäischen Rettungspakete
 - Koordinierung der nationalen Bankenaufsichtsaktivitäten der Mitgliedstaaten bezüglich des systemischen Risikos: Informationsfunktion
 - Verhandlungspartner im Kreis der G-20-Länder



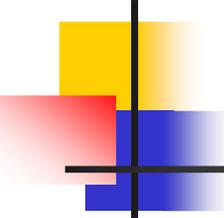
4. Neue Architektur (4)

- International abgestimmte Bankenregulierung
 - Neue Rolle des Baseler Ausschusses für Bankenregulierung: Selbstbindung
 - Erfassung der Risiken in allen Finanzinstituten unabhängig vom Geschäftsmodell
 - Überarbeitung des Basel II-Akkords
 - mehr Flexibilität
 - Regeln für Verbriefungen



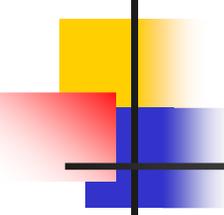
4. Neue Architektur (5)

- International abgestimmte Regulierung der Finanzberichterstattung
 - Zusammenarbeit von FASB und IASB: Konvergenz
 - Ausweis von Risiken im Konzernabschluß über Risiken von Zweckgesellschaften (SIV / SPV)
 - Regelungen für den Übergang vom Handelsbuch in das Bankbuch
 - Abstimmung zwischen Bewertung von Finanzmarktinstrumenten und Eigenkapitalregulierung
 - Erarbeitung neuer Bewertungsmodelle für Finanzmarktinstrumente bei Unmöglichkeit einer Marktbewertung



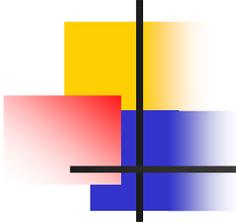
4. Neue Architektur (6)

- Abgestimmte Regulierung von Rating-Agenturen und Hedge-Funds
 - Regulierung von Rating-Agenturen
 - Erweiterung des Oligopols durch Zulassung weiterer Agenturen
 - Regeln zur Verhinderung von Interessenkonflikten
 - Regulierung von Hedge-Funds
 - Das Problem des Sitzes von Hedge-Funds in regulierungsunwilligen Gaststaaten
 - indirekte Regulierung



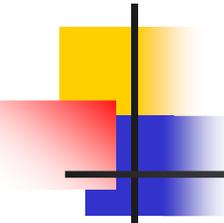
4. Neue Architektur (7)

- Anforderungen an die Corporate Governance von Finanzinstituten
 - Zuständigkeit der OECD für die Erarbeitung eines Verhaltenskodex
 - Übernahme der Regelungen in das nationale/supranationale Recht
 - inhaltliche Anforderungen
 - Symmetrie der Anreizsysteme
 - Ausrichtung von Anreizsystem am langfristigen Erfolg
 - Verbindung von Haftungsregelungen und Bonusprogrammen
 - Regeln für den Einsatz von Kooperationspartnern (etwa Hypothekemaklern)



4. Neue Architektur (8)

- Regeln für Rettungsaktionen (international abgestimmt)
 - Konzentration von Rettungsaktionen auf die Bilanzbereinigung von Probleminstituten
 - Entfernung von ‚toxischen‘ Papieren aus der Bilanz
 - Auffangzweckgesellschaften, die anderen Bewertungsregelungen folgen: fortgeführter Anschaffungspreis und Berücksichtigung des Ausfallrisikos (*held to maturity*)
 - Staatliche Unterstützung bei der Finanzierung der Auffangzweckgesellschaften



5. Ausblick

- Treffen der G 20-Staaten am 2. April 2009
 - Einigung auf Grundregelungen und den Mechanismus für internationale Abstimmungen
- Handlungsbedarf in der Europäischen Union
 - Regeln für nationale Rettungsaktionen der Mitgliedstaaten
 - Mechanismus für die Kooperation der nationalen Regulierer in Bezug auf systemische Risiken
- Handlungsbedarf in Deutschland
 - Regelungen für Auffanggesellschaften
 - Rechtsform
 - Bilanzierungsfragen
 - staatliche Unterstützung bei der Kapitalisierung