



Accounting for the financial crisis

Ringvorlesung zur internationalen Banken, Kredit- und Finanzkrise
7.1.2009

Prof. Dr. Joachim Gassen
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Humboldt-Universität zu Berlin



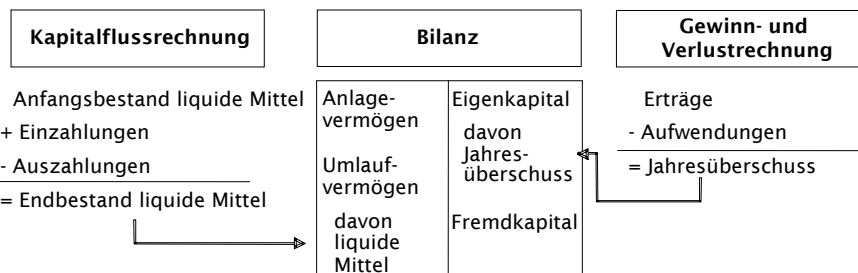
RVL: Finanzmarktkrise

Agenda: Vier Fragen...

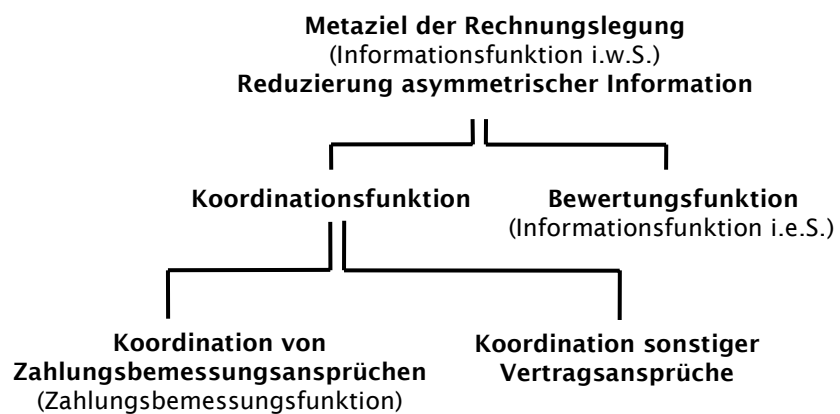
- Was war Accounting/Rechnungslegung nochmal?
- Hat Rechnungslegung die Krise zu spät erkannt?
- Hat Rechnungslegung die Krise befeuert?
- Kann Rechnungslegung helfen, künftige Krisen zu verhindern?

Bilanzierung: Was war das nochmal?

- Rechnungslegung: zahlenmäßige Erfassung und monetäre Bewertung des Wirtschaftslebens

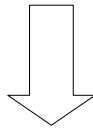


Wofür machen Unternehmen das?



Rechnungslegung ist ein reguliertes Geschäft

- Anreize zur Verringerung der Informationsasymmetrie bestehen auch ohne Pflichtpublizität
- In einer realistischen Welt (Transaktionskosten, ex ante unbekannter state space) gibt es jedoch Poolinggleichgewichte ohne Ausweis
- Außerdem: Anreiz zur glaubhaften Selbstverpflichtung als Signal



- Pflicht zur Rechnungslegung ist empirischer Fakt für praktisch alle Unternehmen
 - Kontinentaleuropäische Länder: Gesellschaftsrecht, staatliche Regulierung
 - Angloamerikanische Länder: Kapitalmarktinduziert, private Normensetzung

Die Crux der normativen Rechnungslegung

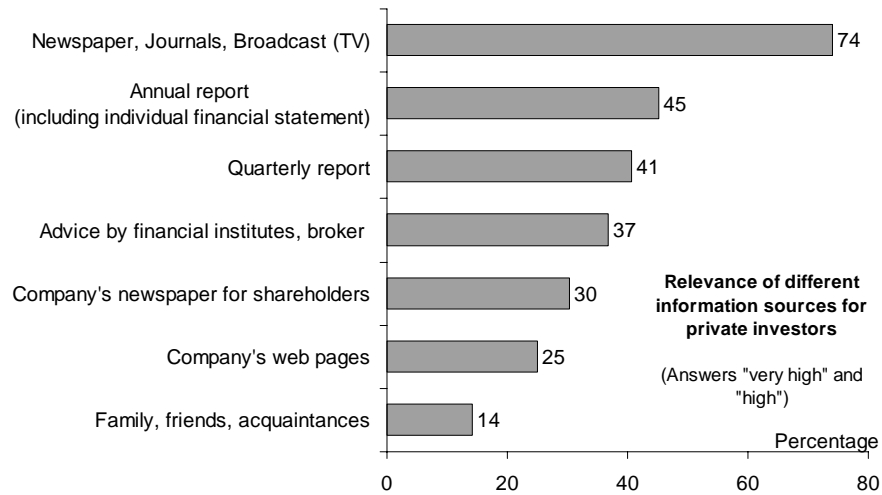
- Aufgabe des Regulierers:

Setze Regeln, die den Grad der Informationsasymmetrie wohlfahrtsmaximierend gestalten

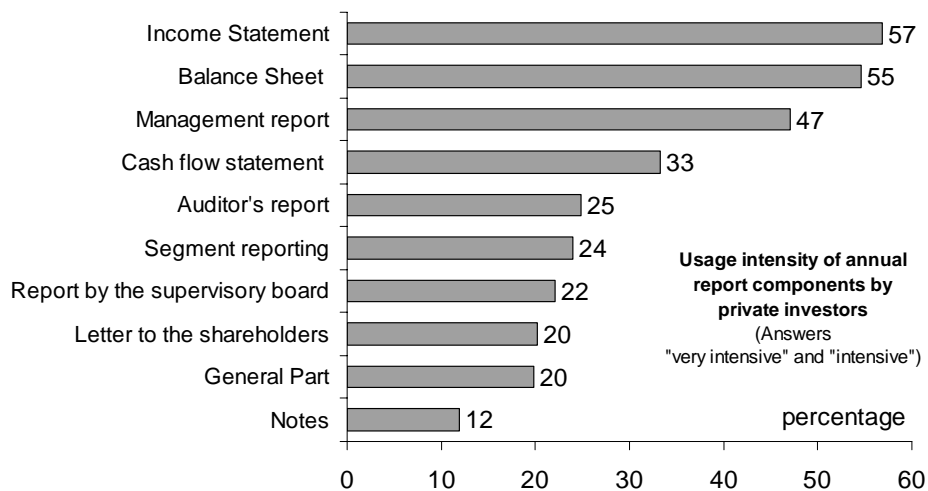
- Aber:
 - Informationsasymmetrien können die Wohlfahrt steigern (z.B. Hayek 1945)
 - Umverteilungseffekte
 - Unsicherheit
 - Heterogene Rechnungslegungsadressaten
 - One Size fits all accounting

Earnings are Opinion, Cash is Fact!

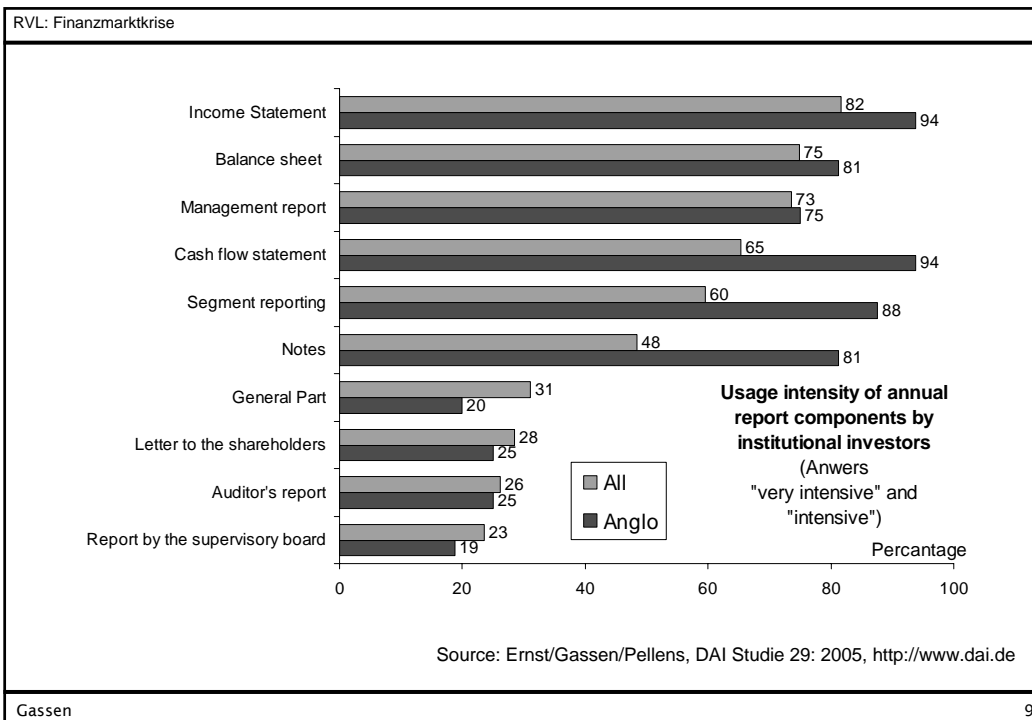
Wo ist das Problem? Nutzung von Rechnungslegung



Quelle: Ernst/Gassen/Pellens, DAI Studie 29: 2005, <http://www.dai.de>



Source: Ernst/Gassen/Pellens, DAI Studie 29: 2005, <http://www.dai.de>

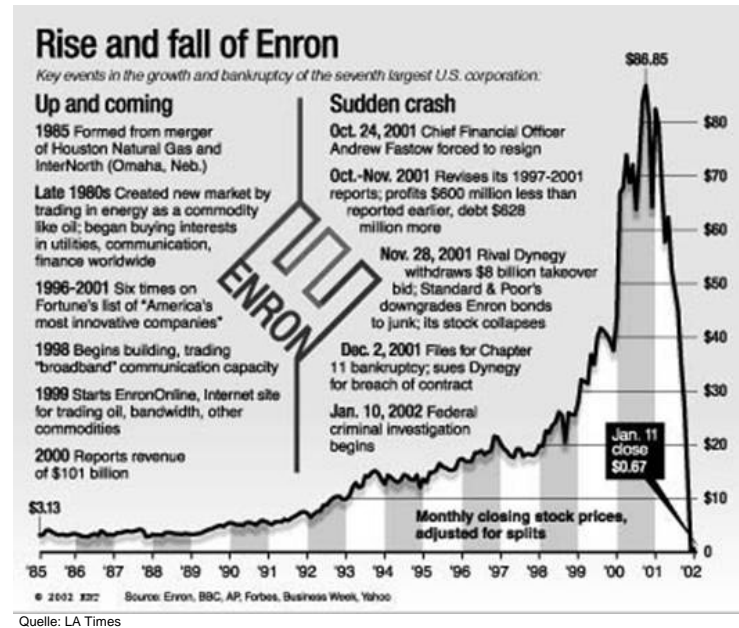


RVL: Finanzmarktkrise

Nochmal: Wo ist das Problem?

Gassen 10

Ein altes Beispiel...



Gassen

11

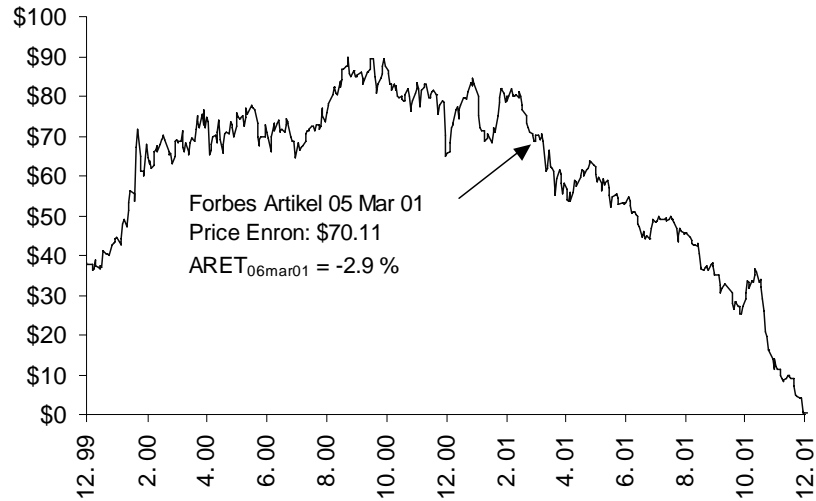
Aus Fortune-Artikel von Bethany McLean (5. März 2001)

- Start with a pretty straightforward question: **How exactly does Enron make its money?**
- "If you figure it out, let me know," laughs credit analyst Todd Shipman at S&P.
- To skeptics, the lack of clarity raises a **red flag** about Enron's pricey stock.
- Chris Wolfe, the equity market strategist at J.P. Morgan's: "Enron is an **earnings-at-risk story**. If it doesn't meet earnings, [the stock] could implode."
- **Goldman's ROE last year was 27%. Enron's rate** for the 12 months ended in September (the last period for which balance sheet information is available) **was 13%**. Even less appealing is **Enron's return on invested capital** (a measure including debt), which is **around 7%**. **That's about the same rate of return you get on far less risky U.S. Treasuries.**
- Nor does Enron make life easy for those who measure the health of a business by its **cash flow from operations**. In 1999 its cash flow from operations fell from \$1.6 billion the previous year to \$1.2 billion. In the first nine months of 2000, the company generated just \$100 million in cash.
- Still, Enron trades at **about three times the price of competitors?**

Gassen

12

Enron 2000/2001



Erstaunliche Parallelen: Lehman Bros. Holding 2007/2008

Off-Balance Sheet Derivates [Mio. US-\$]	Nov 2005	Nov 2006	Nov 2007
Nominal	486.874	534.585	737.937
Zeitwert	8.200	9.300	36.800

Zum Vergleich:
Bilanzsumme (2006): 503,545 Mio. US-\$ und EK(2006): 19.191 Mio. US-\$

Zitat AR 2006 (S. 54; indentisch auch im 10-K für 2007): "We **believe** the fair value of these derivative contracts is a more relevant measure of the obligations because we **believe** the notional amount overstates the expected payout."
(emphasis added)

Lehman Brothers Holdings Inc (USA Pink Sheets)

sector: Financials . industry: Investment Services · View LEHMQ on other exchanges

As of 9:41am EST Price Change ▲+0.00 Percent Change ▲+11.36% Analyst Recommendations
 0.05 USD Sell Hold Buy

Research Another Stock: Enter a symbol SEARCH Symbol Look-up

Independent Research | Broker Research

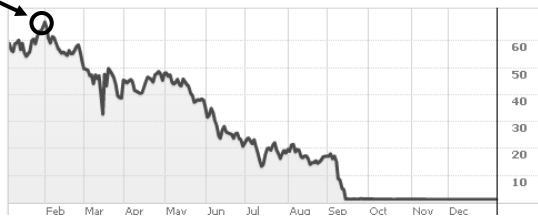
INTERACTIVE CHART SETTINGS

Overlays Indicators Events Compare Chart Style

1 Day 5 Day 1 Month 3 Month 1 Year 3 Year 5 Year Max Custom

■ LEHMQ.PK

Jan. 6, 2009 Open: \$0.046 High: 0.05 Low: 0.045 Close: 0.049 Vol: 1,177,878



Veröffentlichungszeitpunkt
10-K 2007: 29 Jan 2008

Ein erstes Fazit

Rechnungslegung hat als Krisenindikator nicht optimal funktioniert, wegen

- Vermeidungshandlungen seitens des Managements
- Zu komplexem Reportingsystem und
- Zu hohen Transaktionskosten für Investoren

Befeuert die Rechnungslegung die Finanzkrise?

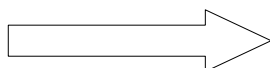
- Kreditinstitute und Versicherungsunternehmen müssen nach Kreditwesengesetz (KWG) – vereinfacht ausgedrückt – ihre Kredite risikoabhängig mit Eigenkapital besichern
- Im Zuge der Internationalisierung der Rechnungslegung werden Finanzinstrumente zunehmend zum **Marktwert (beizulegender Zeitwert/Fair Value)** bewertet
- Dies wirkt grundsätzlich pro-zyklisch:
 - Boomphasen: Steigende Kurse... steigendes EK... mehr Kredite
 - Bustphasen: Fallende Kurse... sinkendes EK... weniger Kredite
- Aber: **prudential filter** verhindern tendenziell Aufschaukeln in Boomphasen
- Paradox nun: IASB/FASB/EU hebeln Fair Value Bewertung “nach unten” aus

Die Erfindung des “inversen Vorsichtsprinzips”

IAS 39 Reklassifikation in Aktion: Q3/2008 Deutsche Bank

in Mio €	1.7.2008	30.9.2008	30.9.2008
	Buchwert	Buchwert	Fair Value
Handelsaktiva umklassifiziert zu Forderungen aus dem Kreditgeschäft	12.824	12.837	12.094
Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte umklassifiziert zu Forderungen aus dem Kreditgeschäft	12.059	12.064	11.292
Summe	24.883	24.901	23.386

Quelle: ZB Q3/08, Deutsche Bank, S. 64



$\Delta EK = 1.515 \text{ Mio. €}$, $\Delta PE = 845 \text{ Mio. €}$

Weitere Argumente für pro-zyklische Wirkung von FVs

- Alan/Caletti (JAE, 2008) **Ansteckungsgefahr**:
 - Spill-over vom Angebotsüberhang von Versicherungsunternehmen auf Bankensektor
 - Rechtsfolgen des gesunkenen Banken-EKs treibt Banken in die Insolvenz
- Plantin/Sapra/Shin (JAR, 2008) **Managementanreize**:
 - Bilanzerggebnisoptimierung führt bei FV-Bewertung bei fallenden Kursen zu zusätzlichem Verkaufsdruck
 - Bei Liquiditätspreiseffekten führt dies zu pro-zyklischen Wirkungen
- Burkhardt/Strausz (WP, 2006) **Risikoallokation**:
 - Gestiegene Transparenz durch Marktbewertung ermöglicht Investition in riskantere Projekt
 - Schwächt Position der Bankkunden
 - uU negativer Effekt für die Gesamtwohlfahrt
- **Verhaltenswissenschaftliche Argumente?**

Fazit: Rechnungslegung ist Teil des Problems...

- Mangelnde Transparenz für Marktteilnehmer
 - Off-balance sheet financing?
 - mark-to-model fair values?
 - Add complexity to explain complexity?
- Rechnungslegung und Basel II
 - Bemessung der Eigenmittel auf Basis von IFRS-Konzernabschlüssen?
 - Liquidity pricing?
- „Artificial volatility“ als „Befeuern“ der Finanzkrise
 - Artificial?
 - Managementanreize w/ Abkopplung der Rechnungslegung von der Corporate Governance?
 - Rationale Marktteilnehmer?

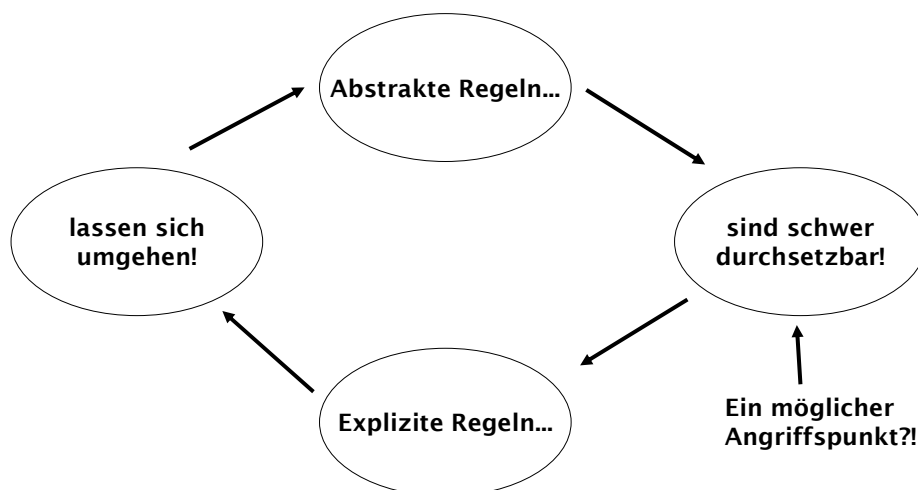
An easy Fix: Mehr Regulierung?

- Ein einfacher Vorschlag: Verbiestet dieses komplexe Teufelszeug!
- Aber wir spielen ein strategisches Spiel: Das Dilemma der Synthetisierung...

Here's how another former employee describes the process: 'Say you have a dog, but you need to create a duck on the financial statements. Fortunately, there are specific accounting rules for what constitutes a duck: yellow feet, white covering, orange beak. So you take the dog and paint its feet yellow and its fur white and you paste an orange plastic beak on its nose, and then you say to your accountants, 'This is a duck! Don't you agree that it is a duck?' And the accountants say, 'Yes, according to the rules, this is a duck.' Everybody knows that it's a dog, not a duck, but that doesn't matter, because you've met the rules for calling it a duck.' And there was the ultimate problem.

(McLean/Elkid, „The Smartest Guys in the Room“, 2003 p. 142)

Das Dilemma der Regulierung



Stärkung der Koordinationsfunktion?

- Rechnungslegung dient in den letzten Jahren mehr der Bewertung denn der Steuerung der Unternehmen
- Für Managementanreize wurde aktienkursorientierte Entlohnung eingesetzt
- Rückbesinnung auf die Koordinationsfunktion der Rechnungslegung
 - Was hat das Management in der abgelaufenen Periode geleistet?
 - Separation von nicht managementinduzierten Ergebniswirkungen (Schwer!)
- Ermöglicht die marktferne Anreizsteuerung des Management als Alternative zur aktienkursorientierten Entlohnung

Fazit: Accounting for the Financial Crisis

- Hat Accounting die Krise zu spät erkannt?
 - Informationen waren da aber zu komplex und wurden zu spät erkannt
 - Manager haben die Möglichkeit, Offenlegungspflichten zu umgehen
 - Accounting ist letztlich ein Hase und Igelspiel
- Hat Accounting die Krise befeuert?
 - Abkopplung des Accounting von der Corporate Governance bedenklich
 - Setzt Accounting falsche Managementanreize?
 - Markt-to-Market/Model und Eigenmittelbestimmung
- Kann Accounting Teil der Lösung sein?
 - KISS and educate analysts
 - Bei der Normensetzung Synthetisierungsmöglichkeiten bedenken
 - Stärkung der Prüfung bzw. des Enforcements
 - Keine mechanistische Bindung von Regulierungen an Rechnungslegungsgrößen