

Auswirkungen der Subprime Krise auf die Bilanzierung und Prüfung von Finanzaktiva

Bilanzierung und Prüfung von Finanzaktiva in der Subprime Krise aus Investorensicht.

Autor:

Dr. Stefan Zeranski, Prokurist,
Leiter Treasury und Direktor der
Kölner Bank eG.

» Mit der Subprime Krise wurde deutlich, dass Liquidität eine entscheidende Determinante für die Gesundheit des Bankensektors ist. «

I. Einleitung

▷ Die Subprime Krise überraschte Investoren mit dem Werteverfall von Finanzaktiva, die zum Investitionszeitpunkt als sicher galten und unter Rendite-Risiko-Aspekten vorteilhaft erschienen. Mit der Subprime Krise wurde deutlich, dass Liquidität eine entscheidende Determinante für die Gesundheit des Bankensektors ist. Die Ereignisse um die verbrieften Immobilienkredite an bonitätsschwache Kreditnehmer in den USA zeigen die Verbindung zwischen Kreditrisiko und Refinanzierungsmöglichkeiten bei Banken sowie der Marktliquidität auf, die sich wiederum auf die Bilanzierung von Finanzaktiva auswirkt.

Der vorliegende Beitrag skizziert die Auswirkungen der Subprime Krise auf die Bilanzierung und Prüfung von Finanzaktiva aus Investorensicht. Er behandelt Praxisprobleme der **HGB- und IFRS-Rechnungslegung von Finanzaktiva**, die für Investoren zum Tragen kommen, wenn die Marktliquidität unzureichend ist. Es wird hervorgehoben, dass bereits zum Investitionszeitpunkt ein umfassendes Bilanzierungsverständnis unter Beachtung der Risikotragfähigkeit des Instituts unerlässlich ist, um unerwünschten Gewinnschwankungen frühzeitig begegnen zu können. Dabei stellt ein umfassendes Risikoverständnis in verschiedenen Geschäftsverläufen das zentrale Ausgangsproblem bei der Bewertung und Prüfung von Finanzaktiva dar.

Mit der Subprime Krise werden die IFRS Rechnungslegungsnormen hinterfragt, um Schwankungen der Gewinne zu verringern. Dazu ist anzumerken, dass Gewinnschwankungen in der Subprime Krise auch auf Investitions- und Bilanzierungsentscheidungen bei Investoren

zurückzuführen sind, von denen einige kein tragfähiges Geschäftsmodell mit hoher finanzieller Flexibilität hatten.

Nach dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000 senkte die amerikanische Notenbank zur Förderung des Wirtschaftswachstums die Leitzinsen um über 5%. Die niedrigen Zinsen nutzten amerikanische Banken zur Kreditvergabe an bonitätsschwache Kreditnehmer (subprime loans). Subprime Schuldner wurden mit „teaser loans“ angelockt: in den ersten Jahren keine Tilgung, anfänglich nur 1% variabler Schuldzins (adjustable rate mortgages). Subprime loans wurden vergeben, ohne vorher die Einkommens- und Vermögensverhältnisse und damit eine nachhaltige Kapitaldienstfähigkeit angemessen zu prüfen. Die Finanzierungsquoten lagen über 85%; sie gingen z.T. bis 100% oder darüber (home equity loans), d.h. bereits bei der Kreditvergabe wurde auf die Wertsteigerung des finanzierten Objekts abgestellt und spekuliert.

Über Verbriefungen und Zweckgesellschaften gaben US-Banken die Subprime Risiken an Investoren weiter, die aufgrund der Poolbildung die Forderungen an die Kreditnehmer nicht mehr prüfen „konnten“ (oder dies aus Wirtschaftlichkeitsgründen nicht wollten) und sich auf das Rating der verbrieften Tranchen verließen. Aufgrund der kurzfristigen Zinsanpassungen stiegen mit den US-Leitzinserhöhungen die finanziellen Belastungen für Subprime Schuldner deutlich und diese konnten ihre Hypotheken nicht mehr bedienen: Die als Wertpapiere verbrieften Kredite und Immobiliensicherheiten verloren an Wert. Es kam zum Preisverfall, bis der Markt für diese Verbriefungen zusammenbrach. Zweckgesellschaften für Subprime

Verbriefungen zogen zugesagte Liquiditätslinien, Banken gerieten in Schieflage, erlitten hohe Verluste und einige mussten aufgefangen werden. Vor diesem Hintergrund steht der Bilanzierende in der Subprime Krise vor dem Problem, dass er vormals liquide strukturierte Finanzaktiva in einem gestörten Markt bewerten muss. Es liegen Bewertungsverluste vor, die aus Marktübertreibungen resultieren, und „echte“ Wertverluste, weil subprime loans nicht mehr bedient werden. Hinzu kommt, dass künftige Subprime Verluste nur schwer schätzbar sind, da bei einem hohen Anteil der Subprime Hypotheken in den nächsten Jahren erstmalig der Schuldzins angepasst wird und die Tilgung einsetzt.

In der Subprime Krise ist die **Fair Value-Bilanzierung gem. IFRS** in die Diskussion geraten, weil sie eine hohe Volatilität der Ergebnisse bewirke und marktwertbedingte Verluste auslöse, die durch Verkäufe die Abwärtsspiralen in Krisenzeiten verschärfen würden. Bemerkenswert ist, dass diese Diskussion von Investoren erst nach wirtschaftlichen guten Jahren geführt wird, als Verluste auftreten, deren Kenntnis für Investoren mindestens genauso wichtig ist wie Vermögenszuwächse, die über historische Anschaffungs- oder Herstellungskosten hinausgehen.

Interessant für diese Rechnungslegungsdebatte in der heutigen Zeit ist die Börsenkrise 1873 in Wien: Nach Gründung des Deutschen Reichs bauten Unternehmen Überkapazitäten auf und es kam zum Börsencrash¹ in Wien, der sich nach London, New York und Berlin mit hohem Vermögensverfall ausbreitete. Als Lehre aus dieser Krise wurde in Deutschland die seit 1861 im Allgemeinen Deutschen Handelsgesetzbuch vorgeschriebene Bilanzierung nach Zeitwerten 1884 abgeschafft und durch das Vorsichtsprinzip ersetzt². So besehen wurde früh für Investoren auf ein Spannungsverhältnis hingewiesen, welches aus der Abkehr vom Anschaffungskosten- bzw. Vorsichtsprinzip hin zur Zeitwertbewertung entsteht, die ein zentraler Bestandteil der IAS/IFRS Rechnungslegung ist³.

Die Rechnungslegung nach HGB stellt mit dem Vorsichtsprinzip die Kapitalerhaltung und den Gläubigerschutz in den Mittelpunkt, während IAS/IFRS am Informationsinteresse

der Investoren ausgerichtet sind⁴. Das HGB ist mit der **Anschaffungskostenorientierung**, dem **Realisations- und Imparitätsprinzip** von den historischen Erfahrungen einer Börsenkrise geprägt sowie vom Problem aus Zeitwertbewertungen bzw. der Möglichkeit, Gewinne auszuschütten, die noch nicht realisiert wurden. Die IAS/IFRS streben mit einer Vielzahl von Einzelfallregelungen und Auslegungen einen hohen Informationsstand für Investoren an. Dieser hohe Informationsstand soll unter anderem mit der Zeitwertorientierung bei Finanzinstrumenten und dem damit verbundenen Ausweis unrealisierter Bewertungsergebnisse in der GuV oder im Eigenkapital erreicht werden. Zentrale Voraussetzungen für die Zeitwertbewertung sind jedoch das Fortbestehen aktiver Märkte und das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Märkte sowie deren Funktionsfähigkeit.

Mit dem Entwurf vom 08.11.2007 des **Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (BilMoG)** hat der Gesetzgeber die umfassendste Änderung des Handelsgesetzbuchs seit über 20 Jahren in die Wege geleitet. Um dem Mittelstand eine Alternative zur Rechnungslegung nach IFRS zu bieten, erfolgt über das BilMoG eine umfassende Annäherung der handelsrechtlichen Vorschriften an die IFRS. So wird z. B. die umgekehrte Maßgeblichkeit der Steuer- für die Handelsbilanz aufgehoben. Für Finanzaktiva sind u. a. folgende BilMoG-Regelungen von Interesse⁵:

- Zu Handelszwecken erworbene Finanzinstrumente sollen gem. § 253 Abs. 1 S. 3 HGB-E mit ihrem beizulegenden Zeitwert angesetzt werden, der über den historischen Anschaffungskosten liegen kann.
- § 253 Abs.4 HGB entfällt und damit die Möglichkeit, auf Vermögensgegenstände des Anlage- und Umlaufvermögens Abschreibungen nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung vorzunehmen.
- § 254 HGB-E regelt die Bildung von Bewertungseinheiten, wenn Vermögensgegenstände, Schulden, schwebende Geschäfte oder mit höchster Wahrscheinlichkeit vorgesehene Transaktionen zum Ausgleich gegenläufiger Wertänderungen oder Zahlungsströme nachweislich zusammengefasst werden. Bei diesen Sicherungsbeziehungen kann auf die Berücksichtigung nicht reali-

¹ Vgl. *Dash*, Tulipomania: the story of the world's most coveted flower and the extraordinary passions it aroused, 2000, S. 106 ff. Zu Finanzkrisen vgl. z. B. *Peachey*, Great Financial Disasters of our Time, 2. Aufl. 2006.

² Vgl. z. B. *Blaufus*, Fair Value Accounting: Zweckmäßigkeitanalyse und konzeptioneller Rahmen, 2005, S. 68 ff.; *Spindler*, Zeitwertbilanzierung nach dem ADHGB von 1861 und nach den IAS/IFRS, 2005.

³ Vgl. *Wüstemann/Bischof*, ZfB 2006 Special Issue 6 S. 77 ff.

⁴ Weiterführend vgl. *Buchholz*, Grundzüge des Jahresabschlusses nach HGB und IFRS, 4. Aufl. 2008, S. 1 ff. (207 ff.); *Krumnow et al.* (Hrsg.), Rechnungslegung der Kreditinstitute – Kommentar zum deutschen Bilanzrecht unter Berücksichtigung von IAS/IFRS, 2. Aufl. 2004, S. 3 ff.; *Bohl/Riese/Schlüter*, Beck'sches IFRS-Handbuch – Komm. der IFRS/IAS, 2. Aufl. 2006, S. 1 ff.

⁵ Weiterführend zum BilMoG vgl. *Schruff/Melcher* (Hrsg.), DB Beil. 1 zu Heft 7/2008 S. 1 ff.

» Die Lehren aus der Subprime Krise sollten somit auch in der Diskussion über das BilMoG berücksichtigt werden. «

Tabelle 1: Bilanzierung von Finanzaktiva nach HGB

Kategorie (Zuordnung beim Erwerb)	Umlaufvermögen		Anlagevermögen
	Handelsbestand	Liquiditätsreserve	
Erst-/Folgebewertung	Anschaffungskosten (§ 253 Abs. 1 S. 1 HGB)		
Abschreibungen	zwingend auf den niedrigeren Börsen-/ Marktpreis bzw. den beizulegenden Wert (strenges Niederstwertprinzip; § 253 Abs. 3 S. 1 und 2 HGB) unter Berücksichtigung künftiger Wertschwankungen (§ 253 Abs. 3 S. 3 HGB)		nur bei einer dauerhaften Wertminderung auf den niedrigeren Wert (gemildertes Niederstwertprinzip, § 253 Abs. 2 S. 3 HGB)
Legung stiller Reserven	keine (nicht realisierte Kursgewinne nicht berücksichtigungsfähig)	auf einen niedrigeren als den o.g. Wert (§ 340 f HGB)	keine (nicht realisierte Kursgewinne nicht berücksichtigungsfähig)

sierter Verluste im Grund- oder Sicherungsgeschäft verzichtet werden.

- Gem. § 285 Nr. 26 HGB-E sind Spezialfonds im Anhang detailliert aufzugliedern in ihre Vermögensbestandteile und Schulden unter Angabe des Buchwerts und des jeweils beizulegenden Zeitwerts und der Gewinnausschüttungen.
- Nach § 285 Nr. 27 HGB-E müssen Unternehmen im Anhang für die nach § 251 unter der Bilanz ausgewiesenen Verbindlichkeiten und Haftungsverhältnisse begründen, wie sie das Risiko der Inanspruchnahme aus Eventualverbindlichkeiten einschätzen.

Für die Praxis der HGB-Rechnungslegung steht nach In-Kraft-Treten des BilMoG zu erwarten, dass sich die Auslegung der neuen HGB-Rechnungslegung in weiten Teilen an der Anwendung und Auslegung der IAS/IFRS ausrichten wird. Die Diskussion über das BilMoG zur Angleichung an IAS/IFRS ist nicht abgeschlossen, zumal im Zuge der Subprime Krise auch noch über eine Änderung IAS/IFRS diskutiert wird. Die Lehren aus der Subprime Krise sollten somit auch in der Diskussion über das BilMoG berücksichtigt werden.

Eine Lehre aus der Subprime Krise bei der Einschätzung des Risikos aus der Inanspruchnahme von Eventualverbindlichkeiten kann darin bestehen, sich vom Wahrscheinlichkeitskalkül abzuwenden, das auf Erwartungswerten beruht. Ergänzend sollten Institute mit Stresstests eine Desasterorientierung bei der Beurteilung des Risikos aus Eventualverbindlichkeiten zugrunde legen. Dies bedeutet, dass sich ein Institut auch an Extremwerten orientiert, um nicht einer sys-

tematischen Unterschätzung hoher Risiken zu unterliegen (disaster myopia).

Zusammenschauend ist es für die Investoreninformation und die im Regelwerk von Basel II geforderte Transparenz förderlich, wenn ein finanzsystemrelevantes Institut in leicht verständlicher Form regelmäßig über die Höhe seiner größten Eventualverbindlichkeiten sowie die Folgen bei voller Inanspruchnahme informiert. Auf dieser Basis haben Investoren die Möglichkeit, die finanzielle Beweglichkeit des Instituts (financial mobility at risk)⁶ zu beurteilen, und ob sie dieses Risiko des Instituts tragen möchten oder nicht.

II. Bilanzierung und Prüfung von Finanzaktiva in der Subprime Krise

Auf der Grundlage der einschlägigen Literatur lassen sich die Grundüberlegungen bei der Bilanzierung von Finanzaktiva in Instituten nach HGB einfach veranschaulichen (vgl. Tab. 1)⁷. Die im Eigenbestand gehaltenen Wertpapiere sind ausgehend von dem mit ihrem Erwerb verfolgten Zweck wie folgt in **Wertpapierkategorien** unterteilbar und zu bewerten.

Die Zuordnung zu einer Wertpapierkategorie liegt unter **Beachtung des Stetigkeitsgrundsatzes** der Bilanzierung im Ermessen des Instituts. Über die Zuordnung ist im Erwerbszeitpunkt zu entscheiden. Spätere Umwidmungen sind möglich⁸: Eine Umwidmung wird für möglich gehalten, wenn ein Institut erkennt, dass es

⁶ Weiterführend zu Financial Mobility at Risk, Value at Risk und Liquidity at Risk im bankbetrieblichen Liquiditätsrisikomanagement vgl. Zeranski (Hrsg.), Ertragsorientiertes Liquiditätsrisikomanagement, 2007, S. 80 ff.

⁷ Vgl. z. B. Krumnow et al. (Hrsg.), a. a. O. (Fn. 4), § 340c Abs. 1 und 2 HGB, § 7 RechKredV; IDW (Hrsg.), WP Handbuch 2006, 13. Aufl. 2006, J 45 ff.

⁸ Vgl. Krumnow et al. (Hrsg.), a. a. O. (Fn. 4), § 340c HGB S. 186 Rdn. 54; Scharpf, Handbuch Bankbilanz, 2. Aufl. 2004, S. 233 ff.

P.S. Zu Risiken und Nebenwirkungen fragen Sie
Ihren Arzt, Apotheker – oder uns.

Know Risk. Know Reward.TM

Protiviti ist ein globales Beratungsunternehmen, das über anerkannte Expertise in den Themen Corporate und IT Governance, unternehmensweites Risikomanagement, Controlling & Finanzwesen sowie Interne Revision verfügt. Wir haben ein klares Geschäftsmodell. Wir sind überzeugt, nur ein hoher Grad an Spezialisierung baut einen Kenntnisstand auf, aus dem sich greifbare Lösungen für unsere Mandanten entwickeln lassen. Um uns dem Konflikt zwischen Beratung und Wirtschaftsprüfung bewusst nicht auszusetzen, sind wir nicht im Bereich Jahresabschlussprüfung tätig. Seit unserer Gründung ist diese Unabhängigkeit Basis unseres unternehmerischen Handelns.
Telefon 069-96 37 68 100, contact@protiviti.de, www.protiviti.de

die Abschreibungen, die sich aus der Marktentwicklung im Handelsbestand oder der Liquiditätsreserve ergeben, in der Erfolgsrechnung nicht mehr tragen kann. Zu beachten sind bei einer Umwidmung erforderliche Anhangangaben nach § 35 Abs. 1 RechKredV sowie ggf. die Auswirkungen auf das Handelsbuch § 1a KWG. Werden börsennotierte Wertpapiere im Anlagevermögen nicht mehr nach dem strengen Niederstwertprinzip bewertet, entfallen diese Papiere in der Liquiditätsanrechnung als Zahlungsmittel erster Klasse nach § 3 Abs. 1 LiqV.

Das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) gab im **Positionspapier zu den bilanziellen Auswirkungen der Subprime Krise** folgende Hinweise für die Bewertung von Verbriefungen gem. HGB⁹:

- Der niedrigere Börsen-/Marktpreis am Abschlussstichtag entspricht dem niedrigeren beizulegenden Wert, sofern hin-

zulogende Wert unter Beachtung des Stetigkeitsgrundsatzes (§ 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB, DRS 13) anhand von indikativen Kursen oder Bewertungsmodellen zu ermitteln.

- Sofern im Umlaufvermögen der Börsen-/Marktpreis nicht feststellbar ist, ist nach § 253 Abs. 3 S. 2 i. V. m. § 279 Abs. 1 S. 2 HGB auf den niedrigeren geschätzten beizulegenden Wert abzuschreiben.
- Bei Verbriefungen im Anlagevermögen gilt die Abschreibungspflicht nach § 253 Abs. 2 S. 3 i. V. m. § 279 Abs. 1 S. 2 HGB nur im Fall einer dauerhaften Wertminderung. Es soll zu dem Wert angesetzt werden, der dem als nachhaltig eingeschätzten Wert unter Beachtung künftiger Wertschwankungen entspricht. Temporäre Wertänderungen, z. B. aufgrund geänderter Marktliquidität, erhöhter Marktzinsen, sind nicht relevant, sofern das bilanzierende Unternehmen die Absicht und die Fähigkeit hat, die Verbriefungstitel bis zur Fälligkeit bzw. zur erwarteten Werterholung zu halten.

Tabelle 2: Bilanzierung von Finanzaktiva nach IAS/IFRS

Kategorien (vgl. IAS 39.9; Zuordnung beim Erwerb)	Trading / Fair value Option	Available for sale (Afs) (zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte)	Loans and Receivables (Kredite, Forderungen)	Held to maturity (bis zur Endfälligkeit gehaltene Finanzinvestitionen)
Erstbewertung	fair value	fair value zzgl. Agien/Disagien sowie Transaktionskosten (i. d. R. Anschaffungskosten)		
Folgebewertung	fair value		fortgeführte Anschaffungskosten	
Fair value Änderung	ergebniswirksam (GuV)	ergebnisneutral (Neubewertungsrücklage)	keine Berücksichtigung	
Impairment losses (Abschreibungen)	ergebniswirksam (Zum Bilanzstichtag ist nach IAS 39.59 ff. zu prüfen, ob eine Wertminderung bzw. Uneinbringlichkeit vorliegt.)			

reichend liquide Märkte vorliegen und Börsen-/Marktpreise nicht durch außergewöhnliche Umstände beeinflusst werden, z. B. erzwungene Geschäfte, Notverkäufe. „Abwehrpreise“ sind keine geeignete Bewertungsgrundlage.

- Sofern der Bilanzierende als Investor bessere Erkenntnisse über die der Verbriefungstransaktion zugrunde liegenden Vermögenswerte als der Markt besitzt, z. B. künftige Ausfallquoten, sind diese Informationen zur Wertermittlung heranzuziehen.
- Sofern der beizulegende Wert nicht aus einem vorliegenden Börsen- oder Marktpreis abgeleitet werden kann, muss er geschätzt werden. Bei Verbriefungstiteln ist der bei-

Die vom IDW vorgenommene Interpretation ist aus Investorensicht umsichtig und zu begrüßen, beruht sie doch auf einer Rechnungslegung, die aus historischen Krisen gelernt hat und Bilanzierenden die Möglichkeit der Umwidmung von Wertpapieren einräumt, wobei externe Rechnungslegungsadressaten über Umwidmungen informiert werden.

Auf Basis der einschlägigen Literatur lassen sich die Grundzüge bei der Bilanzierung von Finanzaktiva nach IAS/IFRS skizzieren (vgl. Tab. 2)¹⁰. Die im Eigenbestand gehaltenen Wertpapiere sind ausgehend vom Erwerbszweck wie folgt in Wertpapierkategorien unterteilbar und zu bewerten:

⁹ Vgl. Institut der Wirtschaftsprüfer, IDW, zu den bilanziellen Auswirkungen der Subprime Krise, Presseinformation 15/2007 und Positionspapier des IDW zu Bilanzierungs- und Bewertungsfragen im Zusammenhang mit der Subprime-Krise vom 10.12.2007.

¹⁰ Weiterführend vgl. IDW (Hrsg.), a. a. O. (Fn. 9), N 442 ff.; Löw/Lorenz, in: Löw (Hrsg.), Rechnungslegung für Banken nach IFRS, 2. Aufl. 2006, S. 420 ff.

In den IFRS ist eine Umwidmung von Wertpapieren i. S. von IAS 39.9 nach IAS 39.50-54 nur eingeschränkt zulässig. Sie stellt sich in Anlehnung an *Kuhn/Scharpf* wie folgt dar¹¹: Ein Wertpapier darf explizit nicht in die oder aus der Kategorie Trading/Fair Value-Option umklassifiziert werden. Eine Umwidmung von Afs in Held to maturity (Htm) ist möglich, wenn ein finanzieller Vermögensgegenstand zukünftig bis zur Endfälligkeit gehalten werden soll und kann. Dabei müssen die Anforderungen an die Htm-Kategorie nach IAS 39.9 erfüllt sein. Eine Reklassifizierung von Htm in Afs ist möglich, wobei die Vermögensgegenstände dann mit dem Fair Value zu bewerten sind.

Der Fair Value entspricht nach IAS 32.11 dem Betrag, zu dem zwischen sachverständigen, vertragswilligen, voneinander unabhängigen Geschäftspartnern ein Vermögenswert getauscht oder eine Verbindlichkeit beglichen werden könnte.

Die Bewertung über die sog. **Fair Value-Option** beinhaltet finanzielle Vermögenswerte, die ergebniswirksam zum beizulegenden Zeitwert zu bewerten sind. Sie erleichtert den bilanziellen Umgang mit strukturierten Produkten, wie z. B. Collateralized Debt Obligations (CDOs), da eine aufwendige Untersuchung auf eingebettete Derivate und die Prüfung der Trennungspflicht entfallen kann, wenn die gesamte Produktkonstruktion mit dem Fair Value ergebniswirksam bewertet wird.

Die Fair Value-Bewertung setzt den Marktpreis an die Stelle der Anschaffungs- oder Herstellungskosten. Investoren stehen in der Subprime Krise vor dem Problem, dass es für die Bewertung verbriefteter Finanzaktiva keinen aktiven Markt gibt, aus dem ein Fair Value ableitbar ist. Vor diesem Hintergrund legt das IDW gem. IAS 39.48A folgende Hierarchie zur Ermittlung von Zeitwerten für Finanzinstrumente klar (vgl. Tab. 3)¹².

Tabelle 3: Bewertung von Finanzaktiva nach IAS/IFRS

Bewertungshierarchie zur Ermittlung von Zeitwerten für Finanzinstrumente (IAS 39.48A)	
1. Level	<p>Notierte Preise / Marktpreise</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ aktiver Markt für Finanzinstrumente (IAS 39.AG71-73) („mark-to-market“): Ein Wertpapier gilt als an einem aktiven Markt notiert, wenn notierte Preise an einer Börse, von einem Händler, Broker, ... oder einer Aufsichtsbehörde leicht und regelmäßig erhältlich sind und diese Preise aktuell und regelmäßig auftretende Markttransaktionen wie unter unabhängigen Dritten darstellen. ▪ kein aktiver Markt (IAS 39.AG74-79): Es finden keine oder nur solche Transaktionen statt, die nachweislich aus erzwungenen Geschäften, Zwangs-liquidationen resultieren. Indikative Kurse, d. h., von Preis-Service-Agenturen u. a. veröffentlichte Kurse, denen keine tatsächlichen Transaktionen zugrunde liegen und bei denen es am Willen fehlt, zu diesem Preis zu kontrahieren, sind keine Preise auf einem aktiven Markt.
2. Level	<p>Ableitung von Zeitwerten</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ aus Marktpreisen vergleichbarer Finanzinstrumente („mark-to-matrix“)
3. Level	<p>Modellbewertung („mark-to-model“)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Anwendung von Bewertungsmodellen (z. B. Discounted Cash Flow-Methode, Optionspreismodelle oder sonstige von Marktteilnehmern für die Bewertung üblicherweise dafür verwendeten Bewertungsmodelle) ▪ Vorzugsweise Marktdaten als Inputwerte; in Ausnahmefällen Daten vom Unternehmen. Die Daten zur Bewertung müssen angemessen die Markterwartungen und Risiko-Rentabilitätsfaktoren berücksichtigen. ▪ Modelle müssen die aktuelle Marktlage berücksichtigen. Psychologische Überzeichnungen im Markt, relative Illiquidität, Anstieg credit spreads, Auseinanderlaufen der Geld- / Brief-Kurse, sind wertmindernd ins Kalkül zu ziehen. Plausibilisierung der Modellpreisveränderungen im Subprime-Segment via Marktindices!

¹¹ Zur Umwidmung vgl. z. B. *Kuhn/Scharpf*, Rechnungslegung von Financial Instruments nach IFRS, 3. Aufl. 2006, S. 125 ff., sowie die dort weiterführende Literatur.

¹² Vgl. IDW, a. a. O. (Fn. 9), S. 12 ff.

Die IFRS-Bilanzierung soll dem Investor zu einem bestimmten Stichtag ein tatsächliches Bild über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens sowie die damit einhergehenden Risiken vermitteln. In der Diskussion über die IFRS werden unter anderen folgende Vorschläge zur Verbesserung der Rechnungslegung und Reduzierung der Gewinnschwankungen angeführt:

- Es soll mehr Flexibilität bei der Umwidmung von Finanzinstrumenten eingeräumt werden, um Wertpapiere aus der Kategorie Trading / Fair Value-Option in Afs, Htm einzuordnen und damit einer neuen unternehmerischen Entscheidungsgrundlage folgen zu können. Dieser Vorschlag ist aus Sicht von Investoren zu begrüßen, wenn die Umwidmung für externe Adressaten der Rechnungslegung transparent wird. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass in der Diskussion über die Annäherung der handelsrechtlichen Regelungen an die IFRS die im HGB bestehende Flexibilität zur Umwidmung von Wertpapieren beizubehalten ist.
- Es wurde auch überlegt, Wertpapiere in Krisenzeiten mit Durchschnitten zu bewerten. Im Ergebnis erhält ein externer Adressat der Rechnungslegung damit keine vollständige Information über Zeitwert und Risikolage der Wertpapiere.
- Fehlen ein liquider Markt und Marktpreise vergleichbarer Instrumente für die Finanzaktiva, sind diese über anerkannte und geprüfte Modelle zu bewerten. Für den externen Adressaten ist die Modellbewertung verständlich zu machen, was eine Offenlegung der verwendeten Annahmen für die vorgenommenen Bewertungen beinhaltet. Dieser Vorschlag ist aus Sicht der Investoren zu begrüßen, da letztlich die mangelnde Transparenz der Verbriefungsmärkte maßgeblich zur aktuellen Vertrauenskrise an den Finanzmärkten beigetragen hat.
- Ein Teil der Gewinnschwankungen in Banken resultierte daraus, dass diese strukturierte Wertpapiere in der Subprime Krise verkauft haben, um eine Erosion des regulatorischen Eigenkapitals zu vermeiden. Somit liegt es nahe, auch über eine Anpassung der Eigenkapitalregeln nachzudenken. Unbenommen von der neuen Solvabilitätsverordnung liegt

es im Interesse von Investoren, ihr ökonomisches Eigenkapital optimal einzusetzen. Die Weiterentwicklung der Vorschriften für das regulatorische Eigenkapital sollte daher weiter auf das ökonomische Kapital abstellen. Dabei sind Risikokonzentrationen sowie die finanzielle Beweglichkeit der Eigenmittel- und Liquiditätsreserven in Banken stärker als bisher zu beachten.

III. Collateralized Debt Obligations in der Subprime Krise

CDOs sind **besicherte Schuldverschreibungen** und ermöglichen, einen großen Teil des Kreditrisikos auf Anleger zu übertragen. Dabei wird ein Portfolio von Referenzaktiva verbrieft und in Tranchen mithilfe einer dazu gegründeten Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle, SPV) an Investoren verkauft. Die Tranchen weisen ein unterschiedliches Risk-Return-Profil auf. Equity Tranchen erhalten die höchsten Risikoprämien und tragen als First Loss Pieces zuerst Verluste.

Der Verlustpuffer zwischen einzelnen Tranchen wird als **Subordination** bezeichnet, wobei die Tranche mit dem besten Rating (Super Senior Tranche) die geringste Ausfallwahrscheinlichkeit aufweist¹³. In der Subprime Krise stellt die Bewertung von CDOs ein Problem dar, da im Vorfeld die Ausfallraten bei Subprime Schuldner nur vage einschätzbar und aufgrund der mehrfachen Poolbildung die Zahlungsströme für die Modellbewertung schwer ermittelbar sind (vgl. Abb. 1 auf S. 467)¹⁴.

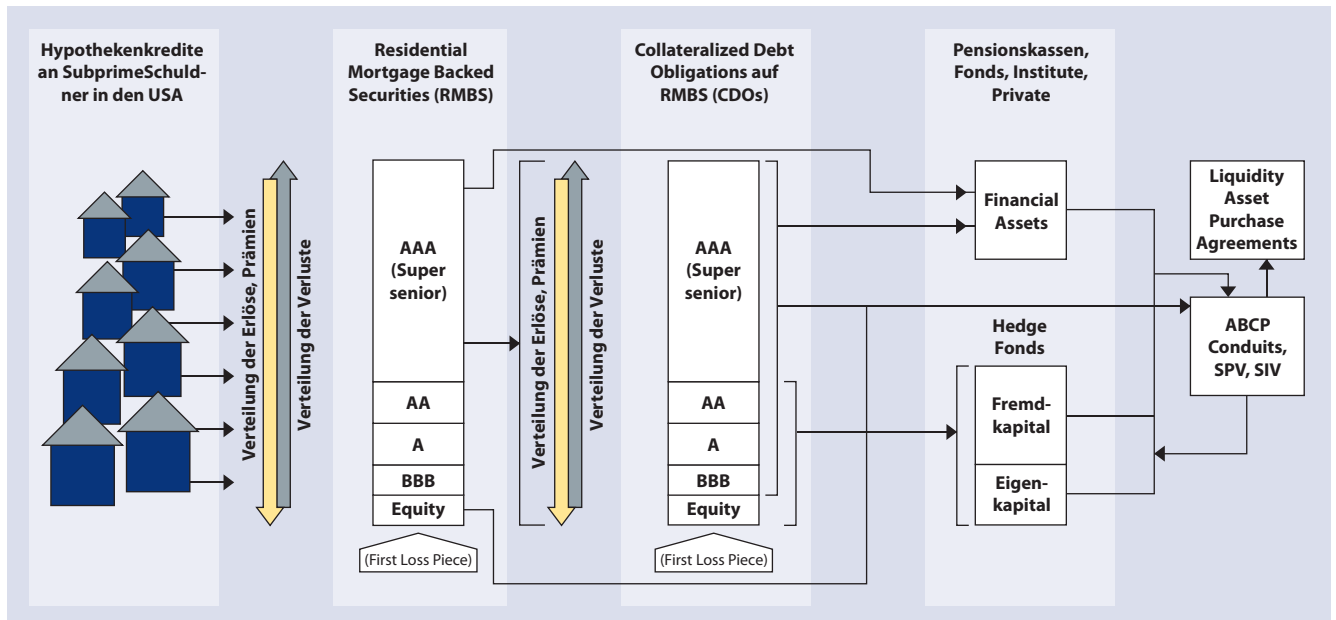
Angesichts der Probleme bei den Subprime Verbriefungen, die im Bilanzstrukturmanagement Ersatzdebitoren darstellen, sowie den damit verbundenen Eventualverpflichtungen liegen folgende Fragen für Investoren bei der Prüfung der Risikoberichterstattung über diese Finanzaktiva nahe:

- Welche Marktpreise, Vergleichswerte, Bewertungsmodelle wurden für die Bilanzierung der Verbriefungen und die Beurteilung der Abrufisiken bei Eventualverpflichtungen verwendet?
- Welche Konzentrationsrisiken bestehen bei Finanzaktiva und außerbilanziellen Geschäften?

¹³ Weiterführend zu CDOs vgl. *Cousseran/Rahmouni*, Banque de France: Financial Stability Review June 2005 S. 43 ff.

¹⁴ Weiterführend zur Bilanzierung von Verbriefungen vgl. *Feld*, Bilanzierung von ABS-Transaktionen im IFRS Abschluss: Anwendung von IAS 39 und SIC-12. konzeptionelle Probleme und Folgen für die Abschlussprüfung, 2007.

Abbildung 1: Schematische Wirkungsweise von Verbriefungen in der Subprime Krise



- Wie wird die Risikotragfähigkeit für Verluste aus den Subprime Verbriefungen überprüft?

aber auch der Konzentrationsrisiken bei Eventualverpflichtungen, selbst wenn für diese keine hohen Abrufwahrscheinlichkeiten ermittelbar sind.

IV. Zusammenfassung und Ausblick

In der US-Immobilienkrise ist der Markt für Subprime Hypotheken zusammengebrochen. Bilanzierende müssen Marktbewertungen durch geeignete Modellbewertungen ersetzen. Dabei ist für externe Adressaten vertrauensbildend transparent zu machen, in welchem Umfang Finanzaktiva werthaltig sind. Dazu zählt die Offenlegung der Modellannahmen,

Die IFRS können flexibler werden, indem eine transparente Umwidmung der zu Handelszwecken gehaltenen Instrumente ermöglicht wird. Die Lehren aus der Subprime Krise sollten in der Diskussion über das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz berücksichtigt werden, um für Investorenentscheidungen ein tatsächliches Bild über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu liefern, das auch die finanzielle Beweglichkeit der Eigenmittel- und Liquiditätsreserven umfasst. □

PRAXISTIPPS

- 📅 Vor einer Investition in strukturierte Produkte sind im Neuproduktprozess die Bilanzierung und die Risikotragfähigkeit für unterschiedliche Wertentwicklungen der Finanzaktiva zu klären.
- 📅 Prüfen Sie die Auswirkungen des BilMoG auf die Bilanzierung und Prüfung in Ihrem Haus.