

PRESSEMITTEILUNG

Fair Value Rechnungslegung verschärft Krise – Studie mahnt raschen Reformbedarf an

SAL. OPPENHEIM STELLT GEMEINSAM MIT PROF. BERNHARD PELLENS STUDIE ZU DEN AUSWIRKUNGEN VON FAIR VALUE ACCOUNTING IN DER FINANZKRISE VOR

- *IFRS-Fair Value Accounting ist nicht Ursache, begünstigt aber Entstehen und verstärkt Auswirkungen von Finanzkrise*
- *Aktuelle dramatische Eskalation erfordert rasche Maßnahmen*
- *Rechnungslegung nach IFRS bedingt stark steigende Ergebnisvolatilität bei Banken, Versicherungen und Immobilienwerten*
- *Prozyklisch wirkendes Aufsichtsrecht verschärft Krise*
- *Reform der IFRS: Flexiblere Anwendung von Fair Values bei illiquiden Assets und Marktversagen; Aussetzung des Fair Value Accounting bei Finanzschulden*
- *Höhere und antizyklische Eigenkapitalanforderungen an Banken*
- *Antizyklischere Anlagestrategie: Analyse sollte auf Cash Flows und gesamter Vermögensveränderung (bei Finanzwerten) basieren*

FRANKFURT, 23. SEPTEMBER 2008

Die aktuelle Anwendung der IFRS-Vorschriften zur Fair Value Rechnungslegung sind zwar nicht Ursachen der aktuellen Finanzkrise und des Konjunktureenbruchs, aber sie haben deren Entstehen mitgefördert und die Auswirkungen zum Teil aufgrund fehlenden Verständnisses der Marktteilnehmer drastisch verschärft. Das ist der Kerninhalt einer Studie, die das Bankhaus Sal. Oppenheim jr. & Cie. gemeinsam mit Prof. Dr. Bernhard Pellens, Inhaber des Lehrstuhls für internationale Rechnungslegung an der Ruhr-Universität Bochum (und DRSC Vorstandsmitglied), vorgelegt hat. Die Autoren der Studie fordern umfassende Reformen, unter anderem eine flexiblere Definition und reduzierte Anwendung von Fair Value Bewertungen bei wenig gehandelten Vermögenswerten sowie höhere, aber antizyklisch wirkende Anforderungen an das Eigenkapital der Banken.

Ausgangspunkt der aktuellen Krise ist der dynamische, u. a. von laxer US-Notenbankpolitik gestützte konjunkturelle Aufschwung der vergangenen Jahre. Im Aufschwung hatte die Anwendung der Fair Value Bewertung zur Folge, dass insbesondere Finanzinstrumente und Immobilien unabhängig von einer Realisierung höher bewertet wurden und zu erheblichen Gewinn- und Eigenkapitalsteigerungen geführt haben.

Seite 1 von 4

IFRS-FAIR VALUE ACCOUNTING FÖRDERT VERHÄNGNISVOLLE ABWÄRTSSPIRALE

In der augenblicklichen Krise an den Finanzmärkten kehrt sich diese Entwicklung um. Den Zuschreibungen der letzten Jahre stehen aktuell erhebliche Abschreibungen gegenüber. Das sei ein typisches Merkmal des IFRS-Fair Value Accountings, wie Prof. Pellens erklärt: „Bei stark schwankenden Marktpreisen der Vermögenswerte führt sie z. B. im Vergleich zur HGB-Rechnungslegung zu erheblich stärker schwankenden Ergebnis- und Eigenkapitalausweisen der Unternehmen.“ Dies werde noch verstärkt, wenn die ausgewiesenen Fair Values auf Basis nicht realisierter Preisänderungen auf wenig liquiden Märkten ermittelt werden. „Während die positive Marktentwicklung den Spielraum der Banken für die Kreditvergabe und die Risikotoleranz deutlich erhöht hatten, wird dieser nun plötzlich dramatisch reduziert“, so Prof. Pellens. Hierdurch wird eine verhängnisvolle Abwärtsspirale in Gang gesetzt, da ein Abbau der ausstehenden Kredite (Deleveraging) und eine sinkende Risikotragfähigkeit zu drastischen Bewertungsanpassungen und Notverkäufen führen, die vielfach weitere Konsequenzen nach sich ziehen.

Dr. Wolfgang Sawazki, Leiter Research bei Sal. Oppenheim jr. & Cie., sieht das Ende der Finanzmarktkrise noch lange nicht erreicht: „Wir befinden uns aktuell mitten in einer Finanzkrise, die inzwischen zu Wertberichtigungen in Bilanzen bei Finanzinstituten von rund 520 Mrd. US-Dollar geführt hat.“ Diese Verluste wurden nur teilweise durch neu aufgenommenes Eigenkapital im Bankensektor von aktuell etwa 360 Mrd. Dollar kompensiert. An dieser Stelle verschärfe nun ein prozyklisch wirkendes Aufsichtsrecht die Probleme: „Da die Möglichkeiten einer Bank, Kredite zu vergeben, aufsichtsrechtlich von der Höhe des Eigenkapitals abhängt, schwinden mit den Abschreibungen auch die Kreditspielräume der Banken“, erklärt Dr. Sawazki. Damit werden schließlich die Investitionen der Unternehmen und die Anschaffungsneigung der Konsumenten beeinträchtigt, was schließlich eine markante Konjunkturabkühlung nach sich zu ziehen droht. „Als Ergebnis sehen wir eine Zunahme an Übertreibungen und deutlich volatilere Aktienmärkte“, so Dr. Sawazki. In den vergangenen sechs Jahren gab es zwei Perioden, in denen Bankaktien um über 40% gefallen sind. „In den vorangegangenen 30 Jahren, in denen die Fair Value Bilanzierung eine geringere Rolle spielte, ist dies nur einmal der Fall gewesen“, erklärt Dr. Ralf Zimmermann, Aktienstrategie bei Sal. Oppenheim. Diese unbeabsichtigten Auswirkungen der IFRS-Fair Value Bilanzierung in Verbindung mit einem prozyklischen Aufsichtsrecht scheinen als Teil eines Lernprozesses nur unzureichend von den Marktakteuren wie Aktionären oder Gewerkschaften berücksichtigt zu werden.

ÜBERARBEITUNG DER IFRS RECHNUNGSLEGUNG ERFORDERLICH

Aus Sicht der Autoren der Studie ergeben sich daraus unmittelbare Handlungskonsequenzen für Investoren, Banken, die Bankenaufsicht und die Accounting Stan-

Seite 2 von 4

SAL. OPPENHEIM

Privatbankiers seit 1789

dard Setter, um zukünftig die Risiken von Finanz- und Konjunkturkrisen zu vermindern. Zwar sollte die Rechnungslegung weiterhin auf Fair Values aufbauen, da sie nach wie vor die wirtschaftliche Lage am überzeugendsten darstellen. „Wenn allerdings keine funktionsfähigen Märkte und damit verlässliche Marktpreise existierten, sind Cash Flow basierte Bewertungsmodelle heranzuziehen“, so Prof. Pellens. Bei Marktversagen sind zudem klare Regeln für eine mögliche Umklassifizierung vom Handelsbuch in „held to maturity“ sowie einer „market to model“-Bewertung vorzugeben. Darüber hinaus habe das International Accounting Standards Board (IASB) dringend den Erfolgsausweis und damit die Konzeption der Gewinn- und Verlustrechnung (Performance Reporting) sowie die in Krisenzeiten extrem verzerrende Fair Value Bilanzierung von Finanzschulden neu zu gestalten. „So sinnvoll die IFRS-Fair Value Rechnungslegung in der Bilanz auch ist, so sollte der ausgewiesene Periodenerfolg bei Industrieunternehmen grundsätzlich nur realisierte Erträge und Aufwendungen beinhalten, da hieran vielfältige Konsequenzen wie Dividenden- und Lohnforderungen geknüpft werden“, unterstreicht Prof. Pellens.

Darüber hinaus sind sämtliche Möglichkeiten der Finanzierungen außerhalb der Bilanz (Off-Balance-Sheet-Vehikel) kritisch auf ihre bilanzielle Erfassung hin zu überprüfen. „Es kann nicht sein, dass wesentliche Vermögenswerte und Schulden wie z. B. bei ABS-Finanzierungen und beim Leasing in der Bilanz nicht erscheinen“, mahnt Prof. Pellens an. Der Standardsetzer ist zudem in der Pflicht, zukünftig Hilfestellungen zu geben, damit der Umgang und die Interpretation der IFRS-Fair Value Bilanzierung durch die Marktteilnehmer erlernt werden.

BANKEN MÜSSEN IHR RISIKOKAPITAL ERHÖHEN

Für die Bankenaufsicht halten die Autoren der Studie aufgrund der Illiquidität von Assets bei Marktversagen und der erhöhten Volatilität erhöhte Eigenkapitalanforderungen für unabdingbar. Darüber hinaus müsse grundsätzlich ein Konzept zu einer antizyklischeren Reservelegung und Auflösung erarbeitet werden. Gewinne in Handelsbüchern sollten nur anteilig ins Eigenkapital einfließen („Prudential Filter“). Damit gehe einher, die Verluste bei zusammengebrochenen Märkten auf den Value in Use (Risiko adjustierte Cash Flow Betrachtungen) zu begrenzen. Zusätzlich sollte das Risikobewusstsein bei Banken verbessert werden, indem alle Risiken in die Bilanz zu nehmen seien und ein Selbstbehalt bei Verbriefungen einzuführen sei. „Die Banken sind gezwungen, ihr Risikokapital zu erhöhen. Es sollte ihnen ermöglicht werden, das Kapital antizyklisch auf- und abzubauen“, erklärt Dr. Sawazki. Banken müssten sich fristenkongruenter refinanzieren, und die Vergütungssysteme ihrer Mitarbeiter an einer mehrjährigen Performance ausrichten. Das Ergebnis der derzeitigen Entwicklungen wird im Zuge steigender Regulierung ein zukünftiges Absinken der Eigenkapitalrenditen der Banken sein.

Seite 3 von 4

SAL. OPPENHEIM

Privatbankiers seit 1789

HISTORISCHE BEWERTUNGSZUSAMMENHÄNGE WERDEN AUFGEBROCHEN

Für Kapitalanleger bedeutet das IFRS-Fair Value Accounting, dass die Übertreibungen an den Aktien- und Wertpapiermärkten zunehmen, sich die Bewertungen nach unten anpassen und historisch gewachsene Bewertungszusammenhänge aufbrechen. Dies erfordert aus Anlegersicht eine antizyklischere taktische Asset Allokation basierend auf erhöhtem Risikokapital sowie erweiterter Analyseinstrumente. „Der Blick sollte sich noch deutlicher auf normalisierte Gewinne und Cash Flow Größen ausrichten“, rät Dr. Sawazki. Anleger müssten bei Finanzwerten zunehmend die gesamte Vermögensänderung analysieren – einschließlich der Eigenkapitaleffekte, die nicht in der Gewinn- und Verlustrechnung sichtbar sind. „Der Blick auf die ausgewiesenen Gewinne reiche nicht aus“, so Dr. Sawazki. Dies lässt bei Banken, Immobilien und Versicherungswerten in den nächsten Monaten weitere erhebliche Abschreibungen erwarten.

In ihrem Fazit gehen die Autoren der Studie davon aus, dass die Finanzkrise in den nächsten Monaten in eine neue Phase eintreten wird. „Der Höhepunkt der Krise sei erreicht, aber die Schmerzen nehmen zu“, befürchtet Dr. Sawazki. Die durch die Subprime-Krise geschwächte Kapitalbasis einiger Institute biete keinen Spielraum mehr, um einerseits die weiteren Abschreibungen auf die Problem behafteten Vermögenswerte und andererseits die absehbaren Risiken der weltweiten Konjunkturertrübung und die zunehmenden Kreditausfälle abzufangen. Mit der jüngsten dramatischen Eskalation – Bankenkonkurse und der Abwicklung von Finanzdienstleistern – drohten zunächst weitere Zwangsverkäufe, die die Vermögenspreise in der Breite belasten können und weitere Abschreibungen nach sich ziehen würden. Allerdings sind angesichts der Verschärfung der Krise globale und konzertierte Stabilisierungsmaßnahmen der Regierungen und der Notenbanken sowie regulatorische Eingriffe der Aufsichtsämter und Standard Setter unabdingbar. Insbesondere die beabsichtigte 700 Mrd. US-Dollar schwere Rettungsaktion des US-Finanzministeriums dürfte sukzessive zu einer Stabilisierung der Kreditmärkte beitragen. „Die Auswirkungen der Krise werden den Konsolidierungsdruck in der Bankenlandschaft massiv verstärken“, so Dr. Sawazki. Zudem zeige die Krise die Vorteile von einlagenfinanzierten Geschäftsmodellen auf.

ca. 9.100 Zeichen

KONTAKT

Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA
Presse- und Öffentlichkeitsarbeit
Dirk von Manikowsky
Telefon +49 221 145-1955
E-Mail presse@oppenheim.de

Seite 4 von 4