

Anhaltende Debatte über die Rechnungslegung in Finanzkrisen

Wenn Fair-Value-Regeln zu unruhigen Bilanzzahlen führen und der Ruf nach Alternativen lauter wird

Von Urs Breitenstein und Claudio Boller*

Die Debatte über die Bilanzierung nach dem Fair-Value-Prinzip fördert Zielkonflikte in der Rechnungslegung zwischen verlässlichen und relevanten Informationen zutage. Der Fair-Value-Ansatz gründet auf der These effizienter Märkte und bringt in der Praxis Volatilität mit sich.

Der Vorwurf, Bilanzierungsvorschriften nach dem Fair-Value-Prinzip hätten die gegenwärtige Finanz- und Wirtschaftskrise beschleunigt und verschlimmert, ist verbreitet. Eine Debatte über die Stichhaltigkeit dieses Vorwurfs muss von der Frage ausgehen, warum Bilanzen überhaupt erstellt werden müssen. Obwohl die moderne Rechnungslegung komplex geworden ist, dürften die Ziele seit vielen Jahrzehnten identisch sein: Es geht darum, interessierten Kreisen wie Investoren, Geschäftspartnern und Mitarbeitern «Rechenschaft abzulegen». Dies ist im Kern unbestritten und somit ohne Alternative.

Die These der effizienten Märkte

Rechnungslegung bedeutet aber auch Zielkonflikte: Die Informationen sollen nicht nur relevant und nützlich, sondern auch zuverlässig zu ermitteln und prüfbar sein. Jede Wertangabe in der Bilanz stellt eine Schätzung des Nettovermögens-Zuwachses oder -Abflusses in der Zukunft (also nach dem Bilanzstichtag) dar und ist somit «unrealisiert» – ausser vielleicht die Portokasse. So könnte man im aktuellen Umfeld mit all den Wertschwankungen und Unsicherheiten nach einer Lösung mit maximaler Bewertungssicherheit suchen. Doch dies brächte andere Probleme mit sich. Erst rund zwanzig Jahre ist es her, dass Ciba-Geigy ihre gesamten werthaltigen Sachanlagen mit lediglich 1 Fr. bilanzierte. Dies brachte maximale Bewertungssicherheit, war jedoch wenig hilfreich für einen Investitionsentscheid. Es stellt sich nun die Frage, ob mit der Verwendung des Fair-Value-Prinzips diese verschiedenen Ziele besser zu erreichen sind oder ob die oben erwähnte Kritik berechtigt ist. In der Absicht, möglichst relevante Informationen zur Verfügung zu stellen, gelangen vermehrt Fair-Value-Ansätze bei der Bilanzierung zur Anwendung. Der Fair Value wird als Transaktionspreis verstanden, der sich in einem «normalen» liquiden Markt mit unabhängigen Marktteilnehmern ergibt. Illiquide Märkte und vor allem Situationen mit «Fire Sales», also hastigem Verkauf von Aktiven aufgrund von Notsituationen, sind von dieser Definition ausgeschlossen.

Hinter dem Fair-Value-Konzept steckt die Ansicht, dass ein liquider Markt mit seinen vielen Teilnehmern die bestmöglichen Preisschätzungen bietet, basierend auf der Annahme, dass sämtliche existierenden relevanten Informationen von Marktteilnehmern erkannt und im Marktpreis reflektiert werden. Zum Fair-Value-Konzept gehört deshalb untrennbar die Forderung, wenn immer möglich beobachtbare Marktpreise für Bewertungen in Bilanzen einzusetzen. Nicht zuletzt wegen der Markteffizienz-These kommt das Fair-Value-Bewertungskonzept in beiden weltweit wichtigen Rechnungslegungsstandards, US GAAP und International Financial Reporting Standards (IFRS), für zahlreiche (aber nicht alle) Bilanzpositionen zum Tragen.

In der praktischen Anwendung dieser Rechnungslegungsstandards bedeutet dies, dass etwa für die Finanzaktiven einer Bank die beobachtbaren Marktpreise herangezogen werden und die Aktiven so bewertet werden müssen, wie wenn diese per Bilanzstichtag an der Börse verkauft werden würden. Gerade im Zusammenhang mit der Bankenkrise wurde diese Vorschrift heftig kritisiert. Im Kern wird argumentiert, dass Banken diese Finanzinstrumente gar nicht verkaufen müssen und daher keine Liquidationswerte verwendet werden sollen. Die Verwendung von Börsenkursen zur Bewertung der einzelnen Instrumente hat jedoch nichts mit Liquidationsszenarien zu tun. Vielmehr basiert diese Vorschrift auf dem Prinzip effizienter (liquider) Märkte, wonach Marktpreise auch unter der Prämisse des Nichtverkaufs die bestmöglichen Bewertungen liefern.

Und wenn niemand am Markt ist?

Die Kritik an den Fair Values stellt daher nicht deren Relevanz in einer Bilanz per se in Frage, sondern zweifelt deren Zuverlässigkeit an, da man den Märkten und deren Effizienz schliesslich doch nicht zutraut, «richtige» Werte zu liefern. Die Diskussion um die Effizienz von Märkten ist nicht neu. Eine in letzter Zeit offensichtliche Kritik an der Effizienz von Marktpreisen rührt daher, dass in gewissen Märkten seit mehreren Wochen oder Monaten gar kein Markt(preis) mehr vorhanden ist, weil der Handel zum Erliegen gekommen ist. Eine scheinbar einfache Erklärung für dieses Phänomen ist, dass die meisten Banken in der momentanen Krise ihre Liquidität aufrechterhalten oder vergrössern müssen und deshalb nicht mehr als Käufer im Markt auftreten können, so dass ein Überangebot die Preise fallen lässt und der Handel zum Erliegen kommt. Dabei

stellt sich jedoch die Frage, weshalb nicht andere Investoren auftreten, um billige Aktiven zu kaufen, sobald die Preise ins Rutschen kommen. Offensichtlich will in solchen Situationen aber niemand mehr kaufen. Eine weitere Erklärung für das Zusammenbrechen des Handels findet sich in der Theorie des Nobelpreisträgers George Akerlof, «The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism», die auch auf gewisse Bankaktiven angewandt werden kann: Laut Akerlof kann unter bestimmten Umständen ein Handel in einem Markt zusammenbrechen, wenn die Käufer die Qualität der angebotenen Produkte beim Kauf nicht einschätzen können und wenn sie wissen, dass auch Produkte mit sehr schlechter Qualität angeboten werden.

Genau dies war im Falle der Interbankenmärkte für diverse Aktiven der Fall: Die Marktteilnehmer vermuteten, dass einige Aktiven von schlechter Qualität waren («toxic assets») und konnten gleichzeitig nicht zwischen den guten und den schlechten angebotenen Forderungen unterscheiden. Dies erklärt auch, warum Marktpreise in Fällen mit niedrigen Handelsvolumina nicht die Preise qualitativ hochstehender, nicht-toxischer Assets darstellen, sondern eher den Wert von vermuteten «toxic assets» spiegeln. Ursächlich hängt dies zusammen mit dem weggefallenen Vertrauen in offizielle Ratings und dem offensichtlichen Mangel an eigenen verlässlichen Einschätzungen. Man könnte die Liste der Gründe für und gegen Markteffizienz beliebig verlängern. Die zusammenbrechenden Handelsvolumina in den Interbankenmärkten geben der Kritik an der Effizienz-Theorie aber neuen Auftrieb.

Vorsicht bei Alternativen

Was kann eine Alternative zum Fair-Value-Accounting sein? Von übertrieben konservativen Alternativen soll an dieser Stelle abgesehen werden, da bereits erläutert wurde, dass Bilanzen mit lauter «1 Fr.»-Positionen zu wenig Aussagekraft enthalten. Eine Art Abkehr von der strikten Anwendung von Marktpreisen findet sich in den Rechnungslegungsstandards selbst: Für Bewertungen von Goodwill im Rahmen von Impairment-Tests etwa schreiben die IFRS vor, dass die Bilanzwerte nicht mit allfällig beobachtbaren Marktkapitalisierungen der Firmen verglichen werden sollen, sondern dass theoretische Discounted-Cashflow-Bewertungen dieser Firmen durchgeführt werden müssen. Diese Lösung muss sich den Vorwurf gefallen lassen, dass Bewertun-

gen, die auf Finanzprojektionen aufbauen und somit die ungewisse Zukunft abbilden, immer auch Grenzen bezüglich Verlässlichkeit haben. Für diese Modelle fehlt gegenüber Marktpreisen die Legitimation des bezahlten Preises. Hauptsächlich aber ist nicht ganz klar, warum für gewisse Aktiven oder Passiven bei der Bewertung eine Abkehr vom Marktpreis legitim ist und in anderen Fällen (wie bei Finanzinstrumenten) nicht. Ein anderer Vorschlag ist die Rückkehr zum Konzept der historischen Anschaffungspreise. Dabei würden Bilanzpositionen nie neu bewertet, sondern ganz einfach zum Anschaffungspreis eingesetzt und abgeschrieben. Der Vorteil liegt in der einfachen Prüfbarkeit und Verlässlichkeit.

Volatilität in Kauf nehmen

Wie steht es aber mit der nötigen Relevanz? Die Probleme sind offensichtlich: Wer garantiert, dass die Anschaffungspreise nach einem Jahr nicht viel zu hoch angesetzt sind, da die Preise in der Zwischenzeit gefallen sind? Schreibt man dann zu schnell ab, um auf der «sicheren Seite» zu stehen, endet man wieder bei der «1er-Bilanz» wie vor 20 Jahren. Sind Bilanzen (und andere Elemente der Jahresabschlüsse wie Erfolgs- und Cashflow-Rechnung inkl. Anhängen) zu wenig aussagekräftig, dann treten und traten rasch Analytiker der Banken und Investmentberater in die Lücke, die den «Relevanz-Gap» mit eigenen Planrechnungen und Schätzungen ausfüllen möchten. Mancher Finanzchef einer künftigen Firma kann ein Lied davon singen, welche teilweise abstrusen grundsätzlichen Buchhaltungsfragen hierbei zu erläutern sind. Solche Planrechnungen bleiben dann ungeprüft. Dieser Vorschlag entspräche der Rückkehr zu einem Konzept, das wegen ungenügender Relevanz in der internationalen Rechnungslegung vor Jahren abgelöst wurde.

Märkte sind offensichtlich nicht immer effizient, so etwa, wenn Marktvolumen zusammenbrechen. Die Effizienz kann aber nach heutigem Wissensstand für viele «normale» Situationen nicht einfach widerlegt werden, und Marktpreise stellen in solchen Situationen den Preis dar, den die Anleger als richtig empfinden. Abgesehen von genau definierten Extremsituationen sollte daher eine Abkehr von vorhandenen Marktpreisen zumindest genau begründet werden müssen. All dies liefert die Erkenntnis, dass vorhandene Marktpreise nicht ignoriert werden sollten, umgekehrt aber leider auch kein alleiniges Bewertungskonzept für alle Situationen darstellen. Es besteht ein

Volatilität akzeptieren

Die Debatte über das Fair-Value-Prinzip bei der Bewertung von Bilanzposten wurde durch die Finanzkrise angeheizt, weil die mit markt-nahen Bewertungen verbundenen Abschreibungen viele Banken in Bedrängnis brachten. Bereits in «normalen» Zeiten gab es Spannungen zwischen den Standardsetzungs-Gremien der internationalen Rechnungslegungswelt IFRS bzw. US-GAAP auf der einen und Anwendern aus der Unternehmenswelt auf der anderen Seite. Die IFRS- und US-GAAP-Eliten sind auf dem Weg zu einer möglichst vollständigen Ausrichtung der Buchhaltung auf Fair-Value-Bewertungen. In der Not der Finanzkrise gewann aber die Gegenseite, vor allem Banken, etwas Terrain, so dass das Marktprinzip stellenweise aufgeweicht wurde.

Wie in den zwei nebenstehenden Artikeln zum Ausdruck kommt, ist man sich aber weiterhin einig darüber, dass eine Rückkehr zur Bewertung nach historischen Ansätzen nicht sinnvoll wäre. Im unteren Text wird indessen postuliert, dass in Boomzeiten die durch hohe Erwartungen in die Höhe getriebenen Marktbewertungen und Gewinne schon über Ausschüttungen und Löhne aus der Firma gezogen werden, bevor die Aufwertungen «real» werden. Insgesamt dominieren im Konflikt zwischen der Suche nach marktnahen Bewertungen und der Sehnsucht nach Stetigkeit und Sicherheitsmargen in der Berichterstattung die Voten zugunsten des marktorientierten Ansatzes, auch wenn dabei einiges an Volatilität auszuhalten ist.

Gy.

legitimes Interesse an verlässlicher und relevanter Information. Gerade in turbulenten Zeiten sollte die Relevanz nicht vergessen werden, nur weil man primär nach Verlässlichkeit der Bewertungen dürstet. Die Rückkehr in die Accounting-Steinzeit fällt aus genau diesem Grund als Alternative weg. Es liegt in der Natur der Sache, dass die Verwendung von Marktwerten zur Bilanzierung zyklisch wirken kann, was für die meisten Marktteilnehmer unerwünscht ist. Diese Volatilität ist aber ein Stück weit in Kauf zu nehmen, wenn man relevante Informationen an den Investor als wichtig erachtet und wenn man geprüften Informationen gegenüber ungeprüften Analysen von Drittanalysikern den Vorzug geben möchte.

True and Fair statt Vorsicht

Suche nach Leitplanken gegen das Ausschütten «flüchtiger» Gewinne

Von Lukas Handschin*

True-and-Fair-Bewertungen führen zu schwankenden Aktiven- und Gewinnzahlen. Kapitalschutzvorschriften könnten verhindern, dass in Boomzeiten zu viel Geld aus der Firma gezogen wird.

Weltweit wird die Rechnungslegung stark durch «True and Fair»-Bewertungsvorschriften geprägt. In der Schweiz gilt dies insbesondere für die konsolidierte Konzernrechnung. Diese Vorschriften sollen die Lücke zwischen Buchwert und wirklichem Wert minimieren. Methodisch stellt die «True and Fair»-Bewertung stark auf zukunftsbezogene Analysen ab. Dadurch unterscheidet sie sich stark vom Vorsichts-Prinzip, das verlangt, dass Risiken abgebildet werden, wenn sie absehbar sind, Erträge aber erst, wenn sie feststehen (Imparitätsprinzip), und dass Aktiven im Zweifel zu tief bewertet werden.

Gefährliche Mechanismen

Zwischen der Bewertung eines Aktivums und dem Unternehmensgewinn gibt es einen direkten Zusammenhang. Je höher ein Aktivum bewertet wird, desto höher ist auch der Unternehmensgewinn. Oft ist dieser Bezug indessen indirekt, beispielsweise dann, wenn eine unterlassene Wertberichtigung von aktiviertem Goodwill dazu führt, dass ein grösserer Teil des operativen Ertrags als Gewinn ausgewiesen werden kann. Grundsätzlich ist denkbar, dass die gestützt auf zukunftsbezogene Erwartungen aktivierten oder aufgewerteten Aktiven direkt zu einer Erhöhung des Gewinns führen. Im Ergebnis kann eine «True and Fair»-Bewertung dazu führen, dass das Imparitätsprinzip vollständig ausgehebelt wird, dass im Ergebnis künftige Erträge bereits in einem Zeitpunkt ausgewiesen und teilweise sogar ausgeschüttet werden dürfen, in dem sie noch gar nicht vorliegen. Besteht im Unternehmen ein Anreizsystem für das oberste Management, das an den Gewinn- oder die Börsenkursentwicklung anknüpft, ist die Versuchung besonders gross, die Bewertungspotenziale von zukunftsbezogenen Bewertungsvorschriften auszunutzen.

Die Schwäche dieses Systems (vor allem, wenn es exzessiv beansprucht wird) wird dann deutlich, wenn sich die Zukunftsaussichten verdüstern und die Ertrags-, Liquiditäts- und Gewinnpotenziale neu bewertet werden müssen. Schon geringfügige, aber erst recht massive Korrekturen der Zukunftspotenziale können zu erheblichen Wertberichtigungen der Aktiven führen, womit Verluste entstehen. Im Ergebnis sind diese eigentlich unproblematisch, denn sie korrigieren nur überhöhte Bewertungen der vergangenen Jahre. Trotzdem können solche Bewertungskorrekturen und die sich daraus ergebenden Verluste aber ein Unternehmen existenziell treffen. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn das Eigenkapital des Unternehmens relativ tief war und wenn die Summe der neu (tiefer) bewerteten Aktiven sich dem Betrag des Fremdkapitals nähert. Insbesondere Banken, können und müssen in dieser Situation darauf drängen, dass das Fremdkapital reduziert wird. Für das Unternehmen und seine Gläubiger kann sich daraus eine existenzbedrohende Situation ergeben. Auch wenn es nicht ganz so schlimm kommt, wird diese Situation oft dazu führen, dass das Fremdkapital nicht mehr erhöht werden kann. Diese Kreditklemme hat nichts mit der Situation der Banken zu tun, sondern damit, dass die betroffenen Unternehmen in der Vergangenheit zu viele Erträge ausgeschüttet haben und deren Eigenkapital zu tief war, um die Neubewertung der Aktiven aufzufangen. Übersteigt der Korrektoreffekt die Höhe des Eigenkapitals, ist das Unternehmen überschuldet. Die Korrektur der Bewertung von Aktiven aufgrund veränderter Aussichten führt nicht nur dazu, dass die Aktiven auf den Wert abgewertet werden müssen, der Zukunftsentwicklungen ausklammert. Vielmehr müssen anstelle der positiven Aussichten nunmehr die negativen Zukunftsaussichten in die Bewertung einfließen. Das Unternehmen fällt also von Euphorie auf null und dann von null in den Pessimismus, mit dem Ergebnis, dass in Zeiten der Krise nicht nur die positiven Aussichten aus der Bewertung eliminiert werden, sondern in einem zweiten Schritt die pessimistischen Aussichten in die Bewertung einfließen müssen.

Es stellt sich die Frage, welche Lehren aus dieser Wirkung der Rechnungslegungsvorschriften zu ziehen sind. Sicherlich falsch wäre eine Rückkehr zu einer traditionellen vorsichts- und sub-

stanzbezogenen Sichtweise. Zum einen kann auch diese Methode zu falschen Zahlen führen, zum anderen gingen durch einen solchen Systemwechsel die positiven Effekte einer «True and Fair»-Bewertung verloren.

Verstärkte Kapitalschutzvorschriften

Grundsätzlich ist es ja richtig, dass ein Unternehmen versucht, seine finanzielle Situation möglichst realistisch abzubilden. Problematisch wird die realistische Abbildung erst dann, wenn diese Bewertungen dazu führen, dass zu hohe Erträge ausgewiesen und – noch schlimmer – ausgeschüttet werden. Zum Ziel führen nur verstärkte Kapitalschutzvorschriften. Es braucht Normen, die dazu führen, dass jener Teil der Aktivenbewertung, der sich auf Zukunftserwartungen abstützt, nicht oder nicht ohne weiteres als Gewinn ausgeschüttet werden kann.

Die Umsetzung dieser Zielsetzung ist nicht einfach. Als Diskussionsgrundlage könnte für Gewinne aus Aufwertungen ein Ansatz für eine solche Regel in Art. 70 OR und in den Regelwerken beispielsweise in IAS 38.85 für immaterielle Vermögenswerte liegen. Diese Normen schreiben vor, dass Aufwertungen nicht zu ausschüttbarem Gewinn führen, sondern dass diese Aufwertungen in einer besonderen (eigenkapital-ähnlichen) Aufwertungsreserve separat ausgewiesen werden müssen, die erst gewinnwirksam aufgelöst werden darf, wenn der entsprechende Erfolg effektiv eingetreten ist. Eine ähnliche Wirkung könnte einer offenen Bewertungsreserve für Aktiven zukommen, die aus Vorsichtsgründen wertberichtigt oder abgeschrieben werden, ohne dass dabei stille Reserven gebildet werden sollen.

Ein Anreizsystem, das in diesem Sinn an (später) erzielte Erträge anknüpft und nicht an durch (früher) Aufwertungen und unterlassene Wertberichtigungen geschaffene Buchgewinne, untergräbt die Versuchung, die Bewertungspotenziale von zukunftsbezogenen Vorschriften auszunutzen, und honoriert nachhaltiges Verhalten. Die Thematisierung der Anreizsysteme bei der Entschädigung des obersten Managements im Zusammenhang mit der Finanzkrise ist durchaus richtig, führt aber für sich allein nicht weiter. Eine Reform muss früher, bei den Regeln ansetzen, nach denen die Gewinne und damit indirekt auch die Börsenwerte festgelegt werden.

*Die Autoren sind Partner beim Beratungs- und Wirtschaftsprüfungunternehmen Deloitte AG. Im vorliegenden Beitrag legen sie ihre privaten Ansichten dar.

*Prof. Dr. Lukas Handschin ist Extraordinarius für Privatrecht an der Universität Basel und Rechtsanwalt bei Schuhmacher Baur Hürlimann.