

## Fair value-Bewertung Ergebnisfalle für Unternehmen

Im Zuge der Finanzmarktkrise können diverse Bilanzierungsregeln nach den internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) den Unternehmen erhebliche Probleme bereiten. Insbesondere die Bewertung von Vermögenswerten nach dem sogenannten fair value-Prinzip, die den Unternehmen in den letzten Jahren teilweise hohe Gewinne und somit den Anteilseignern enorme Ausschüttungen bescherte, kann ihnen jetzt zum Verhängnis werden. Einige Finanzkonzerne haben dies bereits schmerzhaft zu spüren bekommen.

### Vorsichtsprinzip nach deutschem Recht

Nach den Regeln des deutschen Handelsgesetzbuches (HGB) müssen **Wertpapiere und sonstige Beteiligungen** mit ihrem Anschaffungspreis in der Bilanz ausgewiesen werden.

- Kursverluste zum Bilanzstichtag führen zu sofortigen Abschreibungen auf den gesunkenen Buchwert, auch wenn die entsprechenden Wertpapiere weiter im Unternehmen verbleiben und der Verlust somit in diesem Moment gar nicht realisiert wird.
- Gewinne dürfen hingegen erst bei Veräußerung des Wertpapiers verbucht werden (Imparitätsprinzip).

Unter Gesichtspunkten des Gläubigerschutzes ist dieses Vorsichtsprinzip zu begrüßen. Allerdings fördert es im Fall von Kursgewinnen das Anlegen stiller Reserven.

### Anlegerschutz nach IFRS

Dieses Problem wird in der internationalen Rechnungslegung nach IFRS aufgehoben. Die darin abgebildeten Regelungen ziehen den Anleger- dem Gläubigerschutz vor und haben zum Ziel, den Investoren und Aktionären ein möglichst genaues Bild des Unternehmens zur Verfügung zu stellen. Aus diesem Grund werden Wertpapiere (hierunter fallen in erster Linie Beteiligungen und bestimmte Finanzinstrumente) regelmäßigen aktuellen Bewertungen unterzogen. Dafür wird die sogenannte fair value-Methode heran gezogen.

#### Fair value Bewertung

Der **fair value** beschreibt einen Wertansatz in der internationalen Rechnungslegung. Übersetzt bedeutet der Begriff „Zeitwert“ oder „fairer Wert“. Der fair value ist der Betrag, zu dem ein Vermögenswert zwischen sachverständigen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht oder eine Verpflichtung beglichen werden kann. Somit beschreibt er einen hypothetischen Marktpreis unter idealen Bedingungen.

### Fair Value – faire Bewertung?

Die Ermittlung des fair value kann auf drei unterschiedliche Arten vorgenommen werden. Dabei ist die Reihenfolge der möglichen Ermittlungsarten zwingend einzuhalten.

1. Ist ein aktueller Marktpreis für den zu bewertenden Vermögenswert verfügbar?
2. Ist ein aktueller Marktpreis für eine vergleichbare Position verfügbar?
3. Treffen sowohl 1. als auch 2. nicht zu, wird auf Basis von investitions- und kapitalmarkttheoretischen Bewertungshypothesen ein Marktpreis simuliert.

Die modellgestützte Ermittlung basiert dabei zumeist auf einem Barwertkalkül und bezieht somit die Schätzung künftiger Erfolgsgrößen (z. B. des Cashflows) mit ein. An dieser Ecke setzt ein **wesentlicher Kritikpunkt** an. Je weiter man für eine solche Bewertung in die Zukunft blickt, umso unsicherer wird die Schätzung. Die aktuelle Entwicklung der Finanzmärkte zeigt dies deutlich: Wer hätte noch vor einem Jahr diesen massiven Einbruch vorausgesehen?

### Allgemeine Auswirkung auf Unternehmen

Mit Hilfe der beschriebenen Vorgehensweise werden nach IFRS also regelmäßig (mindestens jährlich) die betroffenen Beteiligungen und Finanzinstrumente neu bewertet.

- Liegt der fair value des Produktes nun über dem bisher bilanzierten Wert, kommt es zu einer Aufwertung und zum gleichzeitigen Ausweis eines Gewinns im Jahresergebnis. Dabei handelt es sich jedoch um reine Buchgewinne, es kommt zu keinem Zufluß liquider Mittel.
- Umgekehrt führt ein niedrigerer fair value zur Verbuchung eines Verlustes.

Unterliegt ein entsprechendes Wertpapier einer „gesunden“ Volatilität, glätten sich die Ausschläge solcher Gewinne und Verluste im Zeitablauf; unterschiedliche Wertpapiere können einander „ausgleichen“. In diesem Fall unterstützt die fair value-Methode tatsächlich die valide Bewertung des Unternehmens am Markt.

## **Auswirkungen der Finanzkrise**

Allerdings ist es zulässig, unterschiedliche Finanzinstrumente zur Risikooptimierung unter einem sogenannten strukturierten Finanztitel zu bündeln. Im Zuge der US-Hypothekenkrise haben dies die Banken in großem Umfang gemacht, d. h. „faule Kredite“ mit anderen Produkten wie Wertpapieren oder ähnlichem gemischt, als strukturierte Finanzmittel verbrieft und dann in den globalen Kapitalverkehr gebracht. Die Gefahr, dass hier Wertberichtigungen drohen, wurde mit den eingesetzten Modellen nicht erkannt, die Komplexität war einfach zu hoch. Und so kam es im Zuge der diversen „Börsenblasen“ der letzten Jahre insbesondere bei größeren Unternehmen durch die Neubewertung von Wertpapieren zu zusätzlichen Gewinnen in erheblicher Höhe.

### **Liquiditätsverluste infolge nicht realisierter Buchgewinne**

Oft verblieben durch Neubewertungen entstandene „Buchgewinne“ nicht im Unternehmen. Da sowohl Dividenden als auch variable Vergütungen für das Management ergebnisabhängig sind, fielen diese Zahlungen in der Folge natürlich auch entsprechend hoch aus. Somit wurden Teile der durch die fair value-Bewertung errechneten, faktisch aber noch nicht umgesetzten Gewinne aus den Unternehmen unwiderruflich heraus gegeben – Liquidität, die im Vorfeld gar nicht erwirtschaftet wurde, wurde aus dem Unternehmen abgezogen. Basis dafür war die Annahme, dass die entsprechenden Wertpapiere in der Zukunft zum Zeitpunkt ihres Verkaufs auch tatsächlich diese Gewinne erzielen werden.

Durch das Platzen der Immobilienblase in den USA und den weltweiten Folgen für die Wirtschaft ist aber nun das genaue Gegenteil eingetreten. Viele Wertpapierdotierungen sind in den Keller gerast. Für die Unternehmen bedeutet dies nun: Die fair value-Methode ermittelt für die bisher mit hohen Werten in der Bilanz geführten Finanzinstrumente und Beteiligungen deutlich niedrigere Marktpreise. Das führt zu Abwertungen und somit zur Verbuchung von Verlusten – oft in erheblicher Höhe. Da die zuvor ermittelten ebenfalls rein kalkulatorischen Gewinne jedoch meist nicht im Unternehmen verblieben sind, müssen die nun entstandenen Verluste im Extremfall aus der Substanz des Unternehmens, nämlich dem Eigenkapital, gedeckt werden. Dies kann wiederum bei hohem Abwertungsbedarf die Existenz des Unternehmens bedrohen!

### **Beispiel nach IFRS (vereinfacht):**

Die X AG kauft 100 Aktien der Y AG zum Wert von jeweils 10 Euro. Es werden somit 1.000 Euro als Beteiligungswert ausgewiesen. Zum nächsten Bilanzstichtag sind die Aktien 15 Euro wert. Die Beteiligung wird auf 1.500 Euro aufgewertet, ein Gewinn aus Beteiligungen von 500 Euro wird verbucht. Dieser wird nach Beschluss der Hauptversammlung als Dividende an die Anteilseigner ausgezahlt. Im darauf folgenden Jahr kommt es zu einem Rückgang des Aktienwertes auf 5 Euro das Stück. Insgesamt hat die Beteiligung jetzt nur noch einen Wert von 500 Euro, ein Verlust von 1.000 Euro wird verbucht. Da im Vorjahr nichts vom Gewinn einbehalten wurde, zehrt der Verlust nun einen Teil des Eigenkapitals auf.

Besonders betroffen davon sind die Banken. Um diese vor schlimmeren Konsequenzen zu bewahren, wurde innerhalb von nur drei Tagen EU-weit eine Regelung verabschiedet, die es den Banken erlaubt, den Zwang der Sofortabschreibung zu umgehen.

### **„Versteckte“ Risiken für Mittelstandsfinanzierung und Pensionsfonds**

Die Probleme der Banken haben weitreichende Folgen für die Unternehmen der Realwirtschaft. Gerade der **Mittelstand** war in der Vergangenheit auf alternative Finanzierungsformen (z. B. strukturierte Finanzprodukte) angewiesen. Dieser Markt ist jedoch mit der Finanzkrise zusammen gebrochen. Die Unternehmen müssen auf deutlich verteuerte Kredite zurück greifen. In der Folge belasten die gestiegenen Finanzierungskosten Ergebnis und Liquidität.

Auch **Pensionsfonds** können von der Finanzmarktkrise betroffen sein. Setzt sich das sogenannte Planvermögen aus entsprechenden Wertpapieren zusammen, kann es zu deutlichen Abwertungen kommen. Die Folge ist die Bildung von Rückstellungen, die sofort ergebniswirksam verbucht werden müssen. Sie mindern somit das gesamte Jahresergebnis des Unternehmens.

### **Hohe Dividenden und Bonuszahlungen – Macht der Gewohnheit**

Ein weiteres Problem wird sich aus der Zahlung hoher Dividenden der letzten Jahre ergeben. Anteilseigner haben sich an die Renditen gewöhnt und erwarten weiter Auszahlungen in ähnlicher Höhe. Um die Aktionäre nicht in Scharen zu vergraulen und damit den Kurs der eigenen Wertpapiere nicht noch weiter nach unten zu treiben, werden die Unternehmen erwartungsgemäß auch für das Jahr 2008 ordentliche Dividenden zahlen. Da das Ergebnis diese Zuwendungen in vielen Fällen aber gar nicht rechtfertigt, können die Auszahlungen das Unternehmen – insbesondere die Liquidität – zusätzlich belasten. Ähnlich verhält es sich mit den variablen Zahlungen an die Manager, die zumeist an das Ergebnis gekoppelt sind. Und obwohl die Ergebnisse für das Jahr 2008 in vielen Fällen nicht die Höhen der letzten Jahre erreichen werden, sind beispielsweise in diversen Finanzkonzernen bereits Bonuszahlungen angekündigt.

Wie sich diese Effekte auf die mittel- und längerfristige Zukunft der betroffenen Unternehmen auswirken, bleibt abzuwarten. Die Entwicklung steht natürlich auch in engem Zusammenhang mit den gesamtwirtschaftlichen Folgen und der zeitlichen Ausdehnung der Finanzkrise. Die ersten Auswirkungen werden sich in den Jahresabschlüssen für das Geschäftsjahr 2008 nieder schlagen.

**Die IG Metall fordert deshalb ein allgemein akzeptiertes und von unabhängigen Wirtschaftsprüfern testiertes Verfahren für die Folgebewertung von Finanzinstrumenten, das eigenen Ermessensspielräumen einen Riegel vorschiebt!**