



Kreditrisiko bei der Bewertung von Schulden

Diskussionspapier DP/2009/2

Frank Werner

Öffentliche Diskussion

Frankfurt, 18.08.2009



DP/2009/2 – Übersicht

- Hintergrund und Zeitplan
- Ziel des Diskussionspapiers
- Inhalt des Diskussionspapiers
 - Anwendungsbereich
 - Illustrierendes Beispiel
 - Pro- und Contra-Argumente
 - Schwierigkeiten bei der Ermittlung
 - Fragen



DP/2009/2 – Hintergrund und Zeitplan

Hintergrund

- Projekt in Zusammenhang mit der Finanzkrise

Zeitplan

- Veröffentlichung am 18. Juni 2009
- Ende der Kommentierungsfrist am 1. September 2009



DP/2009/2 – Ziel des Diskussionspapiers

Mit dem Diskussionspapier soll der Frage nachgegangen werden:

Soll der Emittent bei einer Gegenwartsbewertung seiner Schulden (einschl. einer *Fair Value*-Bewertung) sein eigenes Kreditrisiko berücksichtigen?

Wenn nein, welche Alternativen gibt es?



DP/2009/2 – Anwendungsbereich

- Das Diskussionspapier umfasst alle Arten von Gegenwartsbewertungen von Schulden.
- Als Beispiele für Wertmaßstäbe für Gegenwartsbewertungen werden genannt:
 - der Erfüllungsbetrag bei Endfälligkeit (*fulfilment value*) bei Versicherungsverträgen
 - der zur Begleichung der Schuld (*settlement with the counterparty*) am Bilanzstichtag erforderliche Betrag
 - der beizulegende Zeitwert (*fair value*) ohne Berücksichtigung der Effekte des Kreditrisikos
 - der Übertragungswert (*transfer value*), der von einer Aufsichtsbehörde für zulässig erachtet wird.



DP/2009/2 – Illustrierendes Beispiel (1)

- Ein Unternehmen emittiert am 31. Dezember 20X1 eine Anleihe zu marktgerechten Konditionen. Im Zinssatz der Anleihe spiegelt sich das Kreditrisiko wider. Das Unternehmen vereinnahmt den Emissionserlös und setzt in gleicher Höhe eine Verbindlichkeit an.
- Annahme: Das Unternehmen bewertet die finanzielle Verbindlichkeit erfolgswirksam zum *fair value*.¹⁾

¹⁾ Nach den Vorschlägen im *Exposure Draft ED/2009/7 Financial Instruments: Classification and Measurement* ist eine Bewertung zum *fair value* immer dann vorgesehen, wenn das Finanzinstrument nur grundlegende Kreditmerkmale aufweist, nicht auf Gesamtrenditebasis gesteuert wird und kein 'accounting mismatch' vorliegt.



DP/2009/2 – Illustrierendes Beispiel (2)

- Gleichzeitig bildet das Unternehmen eine Rückstellung für eine Rückbauverpflichtung. Dabei werden die zukünftig für die Auffüllung erwarteten Zahlungsströme geschätzt und diskontiert.

Soll bei der Bewertung der Rückbauverpflichtung das Kreditrisiko ebenfalls berücksichtigt werden?



DP/2009/2 – Pro-Argumente (1)

Konsistenz bei der erstmaligen Bewertung

- Der vereinnahmte Geldbetrag entspricht dem *fair value* in diesem Markt. Das Kreditrisiko des Schuldners ist hierin enthalten. Die in gleicher Höhe angesetzte Rückstellung beinhaltet somit implizit das Kreditrisiko zum Zeitpunkt der Erstbewertung.
- Es gibt keinen Grund, warum ein Parameter, der bei der Erstbewertung berücksichtigt wird, nicht auch in die Folgebewertung einfließen sollte.
- Zudem gibt es keinen Grund, warum die Effekte aus dem Kreditrisiko bei eigenen Schulden berücksichtigt werden und bei anderen nicht.



DP/2009/2 – Pro-Argumente (2)

Konsistenz bei der erstmaligen Bewertung

- Zahlreiche Schulden resultieren nicht aus einer Geldaufnahme, z. B.:
 - Rückbau- oder Entsorgungsverpflichtungen
 - Verpflichtungen aus Produktgarantien
 - Liefer- und Leistungsverpflichtungen
 - Pensionsverpflichtungen
 - Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen.
- Die aufgelisteten Verpflichtungen unterscheiden sich von Verbindlichkeiten mit Geldaufnahme. Sie beinhalten keinen **expliziten** Preis für das Kreditrisiko.



DP/2009/2 – Pro-Argumente (3)

Konsistenz bei der erstmaligen Bewertung

- In diesem Zusammenhang stellt sich auch die Frage nach dem zu verwendenden **Diskontierungssatz**. Beispielsweise orientiert sich der Diskontierungssatz von Pensionsrückstellungen an erstrangigen, festverzinslichen Industrieanleihen. Dabei wird das Kreditrisiko des Arbeitgebers durch das Kreditrisiko anderer Unternehmen ersetzt.



DP/2009/2 – Pro-Argumente (4)

Vermögenstransfer

- Eigen- und Fremdkapital stellen zwei Arten von Ansprüchen gegen das Unternehmen dar. Eine Veränderung des Kreditrisikos der Verbindlichkeit führt zu einem Vermögenstransfer zwischen Gläubigern und Investoren (Eigenkapitalgebern) des Unternehmens.



DP/2009/2 – Pro-Argumente (5)

‘Accounting mismatch’

- Bei unterschiedlicher Bewertung von Vermögenswerten und Schulden
 - Bei der Bewertung von Vermögenswerten zum *fair value* führen Veränderungen des Kreditrisikos zu einer Veränderung des *fair value*, die entweder erfolgswirksam oder -neutral erfasst werden.
 - Eine Nicht-Berücksichtigung des Kreditrisikos bei der Bewertung von Schulden führt zu einem *‘accounting mismatch’*. Zudem entsteht ein verzerrtes Bild in der GuV und im sonstigen Gesamtergebnis (OCI).



DP/2009/2 – Contra-Argumente (1)

Kontraintuitives Ergebnis

- Beispiel: Die Kreditwürdigkeit eines Unternehmens wurde herabgestuft.
- Sofern das Kreditrisiko in die Bewertung der Verbindlichkeit einbezogen wird, führt ein Rückgang der Kreditwürdigkeit dazu, dass das Unternehmen daraus einen Bewertungsgewinn erzielt. Der Ausweis eines Bewertungsgewinns wird als nicht sachgerecht angesehen.
- Gewinne sollten aus einer Verbesserung der finanziellen Lage resultieren und nicht aus einer Verschlechterung.



DP/2009/2 – Contra-Argumente (2)

‘Accounting mismatch’

- Die Einbeziehung von Veränderungen des Kreditrisikos verstärkt den *‘mismatch’* zwischen Vermögenswerten und Schulden.
- Eine Abnahme der Kreditwürdigkeit des Unternehmens signalisiert in der Regel eine Wertveränderung von Vermögenswerten, die zu Anschaffungskosten bewertet werden (z. B. Sachanlagen und *Goodwill*), oder von nicht angesetzten immateriellen Vermögenswerten. Wertveränderungen dieser Vermögenswerte werden nicht im Abschluss erfasst, demzufolge sollten auch die auf sie zurückgehenden Veränderungen der Kreditwürdigkeit ausgeklammert werden.



DP/2009/2 – Contra-Argumente (3)

Realisierung

- Bei den Vermögenswerten, die zum *fair value* bewertet werden, stellt die Realisierung keinen kritischen Punkt dar, da die Vermögenswerte i.d.R. tagtäglich veräußert werden können.
- Bei Schulden sind Übertragungen dagegen selten.
- Die Bewertung einzelner Schulden erfordert die Einbeziehung von aktuellen Informationen. Einer Bewertung auf Basis aktueller Informationen wird gegenüber einer Bewertung auf Grundlage historischer Werte dann eine höhere Bedeutung beigemessen, wenn das Unternehmen einen Nutzen aus der Wertveränderung ziehen kann.



DP/2009/2 – Contra-Argumente (4)

Realisierung

- Beispiel: Rückbauverpflichtung

Bei der Ermittlung des Erwartungswerts wird ein aktueller Diskontierungssatz verwendet.

- Einige vertreten die Auffassung, dass der Diskontierungssatz das Kreditrisiko nicht beinhalten sollte, da in den meisten Fällen keine Realisierung erfolgt und den Anteilseignern somit weder ein Gewinn noch ein Verlust entsteht.



DP/2009/2 – Contra-Argumente (5)

Realisierung

- Durch einen Rückkauf von eigenen Anleihen oder durch vorzeitige Rückzahlung von Bankkrediten kann ein Unternehmen aus seiner abnehmenden Kreditwürdigkeit einen Einlösungsgewinn realisieren.
- Diese Fälle sind jedoch nach wie vor vergleichsweise selten.



DP/2009/2 – Schwierigkeiten bei der Ermittlung

- Die Separierung des Kreditrisikos bei einer Markttransaktion ist nicht einfach. Selbst beim erstmaligen Ansatz kann der Anteil des Kreditrisikos im Zinssatz nur geschätzt werden.
- Der Markt liefert keine Angaben über die Zusammensetzung des Zinssatzes. Dieser beinhaltet:
 - den risikofreien Zins
 - Bonitätsverbesserungen aufgrund von Sicherheiten, der allgemeinen Kreditwürdigkeit des Unternehmens, der Liquidität des Finanzinstruments
 - andere Faktoren



DP/2009/2 – Fragen (1)

Question 1

When a liability is first recognised, should its measurement (a) always, (b) sometimes or (c) never incorporate the price of credit risk inherent in the liability? Why?

- a) If the answer is 'sometimes', in what cases should the initial measurement exclude the price of the credit risk inherent in the liability?
- b) If the answer is 'never':
 - (i) what interest rate should be used in the measurement?
 - (ii) what should be done with the difference between the computed amount and cash proceeds (if any)?



DP/2009/2 – Fragen (2)

Question 2

Should current measurements following initial recognition (a) always, (b) sometimes or (c) never incorporate the price of credit risk inherent in the liability? Why? If the answer is ‘sometimes’, in what cases should subsequent current measurements exclude the price of the credit risk inherent in the liability?



DP/2009/2 – Fragen (3)

Question 3

How should the amount of a change in market interest rates attributable to the price of the credit risk inherent in the liability be determined?



DP/2009/2 – Fragen (4)

Question 4

The paper describes three categories of approaches to liability measurement and credit standing. Which of the approaches do you prefer, and why? Are there other alternatives that have not been identified?

Three categories:

- (a) Measure all liabilities using the risk-free rate of interest and expected future cash flows, excluding any expectations about default. Any difference between the resulting amount and cash proceeds (if any) should be charged to income immediately.



DP/2009/2 – Fragen (5)

Three categories:

- (b) Measure all liabilities using the risk-free rate of interest and expected future cash flows, excluding any expectations about default. Any difference between the resulting amount and cash proceeds (if any) should be charged to equity and amortised over the life of the liability.
- (c) Measure borrowings and other liabilities that result from an exchange for cash at the amount of the cash proceeds. Measure liabilities that do not have a cash exchange at the present value of expected future cash flows, discounted at market rates that exclude the effect of credit risk. Subsequent current measurements should incorporate changes in market interest rates. Changes arising from the entity's credit quality or the price of its credit should be excluded from the market interest rates. This would have the effect of fixing the credit spread at the original amount and incorporating all changes in the risk-free rate.



Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.
Accounting Standards Committee of Germany



Frank Werner

Tel. 030 20 64 12 19

werner@drsc.de

Zimmerstr. 30

10969 Berlin

Fax 030 20 64 12 15

www.drsc.de