

## Kapitalmarktbewertung und Fair Value Bilanzierung von Banken

65. Deutscher Betriebswirtschaftler-Tag  
Eigenkapital - Kapitalmarkt und Unternehmenssteuerung

Prof. Dr. Holger Daske  
Universität Mannheim - Gastprofessor London Business School

Frankfurt am Main, 22. September 2011

These 1: Mangelnde Transparenz im Bankensektor trägt zur Unsicherheit an den Kapitalmärkten und der geringen Bewertung von Banken bei

**Frankfurter Allgemeine**

ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

### **Banken im Kreuzfeuer**

**Die Banken haben mitten in der europäischen Staatsschuldenkrise keine andere Wahl, als klare Verhältnisse zu schaffen: Transparenz ist das Gebot der Stunde.**

*Von Markus Frühauf*

*06. September 2011* Ein Blick auf die Aktienkurse europäischer Banken und deren Risikoaufschläge am Anleihemarkt weckt Erinnerungen an die schlimmsten Verwerfungen der Finanzkrise. So manche Krisenindikatoren wie etwa die Risikoprämien für Kreditausfallderivate, mit denen sich Anleger gegen die Insolvenz eines Instituts schützen können, liegen schon höher als im Frühjahr 2009. Damals hatten die durch den Lehman-Zusammenbruch ausgelösten Marktverwerfungen ihren Höhepunkt erreicht. Die Aktien europäischer Banken haben seit Jahresanfang im Schnitt 30 Prozent verloren. Wegen der unsicheren Aussichten für Konjunktur und Kapitalmärkte wollen zwölf Großbanken, darunter die Schweizer UBS und die britische HSBC, mehr als 60.000 Arbeitsplätzen abbauen.

These 2: Kurzfrist-Maßnahmen auf die Rechnungslegung haben vor allem das Ziel verfolgt, die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Bankbilanzen zu minimieren



### **IASB amendments permit reclassification of financial instruments**

13 October 2008

The International Accounting Standards Board (IASB) today issued amendments to IAS 39 *Financial Instruments: Recognition and Measurement* and IFRS 7 *Financial Instruments: Disclosures* that would permit the reclassification of some financial instruments. The amendments to IAS 39 introduces the possibility of reclassifications for companies applying International Financial Reporting Standards (IFRSs), which were already permitted under US generally accepted accounting principles (GAAP) in rare circumstances.

These 3: Diese kurzfristigen Änderungen in der Rechnungslegung haben zu adversen langfristigen Effekten geführt

1. Reputation der IFRS in den USA
2. Vertrauensverluste und Abstrafungen, wenn dem Kapitalmarkt Informationen vorenthalten werden

- Beispiel der Fair Value Bilanzierung von Banken:
  - Kontroverse Diskussion
  - Würdigung vor Hintergrund wissenschaftlicher Studien
  - Fokus auf Studien zur Kapitalmarktwirkung von Fair Values
- Weitere Beispiele zum Zusammenhang von (In-)Transparenz der Banken und Kapitalmarktbeurteilung
  - Heterogenität in Bilanzierung griechischer Staatsanleihen
  - Veröffentlichung von Stress-Test Ergebnissen
- Schlussfolgerungen

- Kaum ein Thema der Rechnungslegung so kontrovers diskutiert
- Hintergrund:
  - Über 90% der Aktiva von Banken sind Finanzinstrumente
  - Besondere Relevanz der Bilanzierung von Finanzinstrumenten
  - Eingangs- und Folgebilanzierung von Finanzinstrumenten abhängig von Kategorisierung

- Fünf Bewertungskategorien, die sich im Bewertungsmaßstab unterscheiden:
  - Erfolgswirksame Fair-Value-Bewertung
    - Handelsbestand (*TS*)
    - Fair-Value-Option (*FV\_Option*)
  - Erfolgsneutrale Fair-Value-Bewertung (*Available-for-Sale, AfS*)
  - Fortgeführte Anschaffungskosten (*at cost*)
    - Held-to-Maturity (*HtM*)
    - Loans & Receivables (*L&R*)
- Wechsel der Kategorien eigentlich nicht vorgesehen
- Negative Marktwertänderung
  - Abbildung bei *TS* unmittelbar in Bilanzansatz und in Periodenergebnis
  - Abbildung bei *AfS* unmittelbar in Bilanzansatz, im Periodenergebnis aber abhängig von Impairment-Regeln
  - Abbildung bei *at cost* Kategorien abhängig von Impairment Regeln

## Traditionelle Argumente (Pro)

- *Sind FV-Angaben für den Kapitalmarkt bewertungsrelevant?*
- Studien: Wertrelevanz
  - Zusammenhang zwischen Marktbewertung und Fair Values
  - Barth (TAR 2004), Barth et al. (JAE 2001)
  - Regressionsansatz:
    - Balance-sheet based valuation model:  
$$MVE = BVE(\textit{excluding investments}) + BVINV + FVINV$$
    - Earnings-based valuation model:  
$$R = \Delta E + RSGL + FSGL$$
  - Ergebnisse
    - FV-Angaben sind wertrelevant
    - FVs in Bilanz und Gesamtergebnisrechnung sind wertrelevanter als im Anhang

## Traditionelle Argumente (Contra)

- Ergebnisvolatilität
  - *Führen FVs zu höherer Ergebnisvolatilität?*
  - Studie Barth/Landsman/Wahlen (JBF 1996)
  - Vergleich von
    - Pre-Securities Income (ohne Wertpapiergewinne)
    - Historical Cost Net Income (nur realisierte Wertpapiergewinne)
    - Fair Value Income (sowohl realisierte als auch unrealisierte Wertpapiergewinne)
  - Ergebnis: Volatilität für Fair Value Income signifikant am höchsten

## Traditionelle Argumente (Contra)

- Ergebnisvolatilität
  - *Ist eine höhere Ergebnisvolatilität durch FV „künstlich“ oder ökonomisch zutreffend?*
  - Studie Hodder/Hopkins/Wahlen (TAR 2006)
    - Risikorelevanz als Assoziation von Ergebnisvolatilität mit ökonomischen Risikomaßen
    - Ergebnis: Ergebnisvolatilität von Fair Value Income bildet ökonomisches Risiko besser ab als Ergebnisvolatilität von Historical Cost Income
    - Widerlegung des Arguments der künstlichen Volatilität

## Traditionelle Argumente (Contra)

- Geringe Verlässlichkeit von FVs
  - *Was, wenn Finanzinstrumente nicht an Märkten gehandelt werden?*
  - Studie: Song/Thomas/Yi (TAR 2010)
    - FV-Hierarchie: Level 1, 2, 3
    - Wertabschlag für Level-3-Instrumente von ca. 30% im Aktienkurs
    - Wertabschlag besonders ausgeprägt bei schlechter Corporate Governance (Intransparenz bei Bestimmung von Fair Values)

**Dependent Variable** = *Share Price*

<b>Independent Variables</b>	<b>Coeff.</b>	<b>Robust Std. Err.</b>
Intercept	1.632	0.602
<i>NFVA</i>	0.801	0.080
<i>FVA1</i>	0.968	0.102
<i>FVA2</i>	0.972	0.098
<b><i>FVA3</i></b>	<b>0.683</b>	<b>0.112</b>

## Neue Argumente während der Finanzkrise

- *Was, wenn Marktpreise von Finanzinstrumenten vom „fundamentalen Wert“ abweichen?*
  - FV-Bestimmung in illiquiden Märkten
  - Mögliche prozyklische Wirkung

- Fair-Value-Bestimmung in illiquiden Märkten (Laux/Leuz JEP 2010)
  - Wertabschlag auf FV Level-3-Instrumente kann Folge der Zweifel an der Verlässlichkeit sein
  - Alternative Erklärung: Aktienkurs preist Faktoren ein, die nicht in FVs einfließen, insbes. Preisabschläge bei erwarteten Fire Sales der Level-3-Assets, die nach geltender FV-Definition nicht zu berücksichtigen sind
  - Vorliegende Evidenz (z.B. Song/Thomas/Yi TAR 2010) kann zwischen den Erklärungen nicht unterscheiden
- Kernfrage: Was wäre Alternative? (Laux/Leuz 2009, 2010)
  - Ansätze von Toxic Assets zu historischen Kosten?
  - Informationsasymmetrie am Kapitalmarkt wahrscheinlich noch höher

- Prozyklizität und Ansteckungsgefahr (Contagion)
  - Theoretische Modelle (Plantin/Sapra/Shin JAR 2008; Allen/Carletti JAE 2008) legen Zusammenhang von FV-Bewertung im Bankbuch und Marktineffizienzen nahe (insbesondere übertriebene Unterbewertungen von Wertpapieren im Rezessionsfall)
  - Modellannahmen halten der Realität jedoch kaum stand, da sie eine enge Verbindung von regulatorischem und bilanziellem Eigenkapital unterstellen (Laux/Leuz AOS 2009)
  - Praxis:
    - Anteil der FV-Bewertung im Bankbuch extrem gering
    - Existenz sog. Prudential Filter zur Eliminierung von FV-Effekten bei der Bemessung des regulatorischen Eigenkapitals

- Zugrundeliegende Ziele der Diskussion in Finanzkrise:
  - Wertminderung der Bankaktiva verhindern
  - Regulatorisches Eigenkapital von Krisenbanken (künstlich) hoch halten
- Beispiel von *regulatory forbearance*
  - Änderung von Rechnungslegungsregeln, um regulatorisches Kapital rechnerisch zu erhöhen
  - Bspw. Ansatz hoher *deferred tax assets* japanischer Banken in 90er (Skinner JAE 2008)

Starker politischer Druck auf IASB, Verpflichtung zum Ansatz von FVs zu lockern (Tweedie 2009, House of Commons, Banking Crisis, Oral evidence, EV 31)



House of Commons  
Treasury Committee

Sir David Tweedie: *„I think we experienced something that, I hope, firstly, we never see again in standards setting, but I think there was just a blunt threat to blow the organisation away“*

IASB gibt im Oktober 2008 dem Druck nach:

- Amendment von IAS 39
  - Einführung der Option, Finanzinstrumente von *TS* oder *AfS* in *at cost* Kategorien umzuklassifizieren („Reclassifications“)
  - Möglichkeit, Wertminderungen dieser Assets durch Reclassifications zu verhindern
  - Werte zum 1.7.2008 eingefroren, falls keine Impairments
- Amendments von IFRS 7
  - Umfangreiche Anhangsangaben



Studie Bischof, Brüggemann, Daske (2011)

IAAER Grant „Informing the IASB Standard Setting Process“

*<http://www.iaaer.org/research/>*

- Welche Effekte hat die Option der Rücknahme von FVs auf Bankbilanzen?
- Welche Rolle spielt die Berechnung des regulatorischen Kapitals bei der Ausübung?
- Wie hat der Kapitalmarkt auf die Rücknahme der FV-Verpflichtungen reagiert?

*Welche Effekte hat die Option der Rücknahme von FVs auf Bankbilanzen?*

- Varianz in Ausübung Option: 124 von 302 nutzen Reklassifizierungen
- 97 reklassifizieren aus *TS*, 72 aus *AFS*, zumeist in *at cost*-Kategorien (*HtM*)
- Effekte auf Bilanzen beträchtlich:
  - Insgesamt 22,7 Mrd. EUR positive Ergebniswirkung
  - Gewinn steigt im Schnitt um 44%
  - Effekte auf regulatorisches Kapital für machen Banken beträchtlich (über 1 Prozentpunkt)
- Über 2/3 der Reklassifizierer machen keine vollständigen Anhangsangaben zu Reklassifizierungseffekten

### *Welche Rolle spielt die Berechnung des regulatorischen Kapitals?*

- Einfluss der Höhe des regulatorischen Kapitals
  - Je näher eine Bank an ihrer länderspezifischen Kapitalrestriktion, desto höher die Reklassifikationswahrscheinlichkeit
- Einfluss von regulatorischen Prudential Filters
  - Je höher die Prudential Filters auf akkumulierte FV-Gewinne von AFS assets, desto geringer die Reklassifikationswahrscheinlichkeit

### *Kurzfristige Wirkung auf Kapitalmärkte?*

- Event-Studie
- Ergebnis: Positive Kapitalmarktreaktion bei Banken, die nahe an regulatorischer Kapitalgrenze sind
- Interpretation: Ökonomisch sparen sich diese Banken die Kosten des Eingriffs der Bankenregulierer

### *Langfristige Wirkung auf Kapitalmärkte?*

- Analyse von Informationsasymmetrie-Maßen am Kapitalmarkt
- Ergebnis: *Geld-Brief Spanne* erhöht sich bei den Banken, die FV-Informationen nach Reklassifizierungen zurückhalten
- Mögliche Interpretationen
  - Fehlende FV-Information erhöht die Unsicherheit am Kapitalmarkt
  - Nichteinhaltung von Offenlegungsanforderungen werden am Kapitalmarkt als negatives Signal gewertet

- Politisch brisanter Fall betreffend Quartalsberichte Q2 2011
- Zwei Problemfelder bei der Abbildung griechischer Staatsanleihen
  - FV-Bewertung in der AfS-Kategorie
    - Brief des IASB Chairman Hans Hoogervorst an ESMA Chairman Steven Maijoor
    - *Accounting for available-for sale (AFS) sovereign debt*
  - Umfang der Impairments
- Vereinbarung über Private Sector Involvement im Bail-Out-Paket des Eurozone Summit vom 21. Juli 2011 gilt als Impairment event für griechischen Staatsanleihen (z.B. IDW)



International Accounting Standards Board (IASB)

18 Cannon Street  
London EC4A 3DF, UK  
Tel: +44 (0)20 7240 6000  
Fax: +44 (0)20 7240 6001  
info@ifrs.org  
www.ifrs.org

4 August 2011

Steven Maijoor, Chair  
European Securities and Markets Authority  
100 Rue de Grenelle  
75007 Paris  
France

Sent via email

Dear Mr Maijoor,

Accounting for available for sale (AFS) sovereign debt

There have been indications in the market that some European companies are applying the accounting requirements for fair value measurement and impairment losses in a way that seems to differ from the objective of IAS 39 *Financial Instruments: Recognition and Measurement*. This is evident particularly in their accounting for distressed sovereign debt, including Greek government bonds. These indications have now been confirmed by recently published financial reports, which show inconsistent application of IAS 39 across Europe. This is a matter of great concern to us.

We are aware that, as an accounting standard setter, the IASB does not have the authority to ensure compliance with International Financial Reporting Standards (IFRS). However, the IASB and ESMA have a mutual interest in ensuring the highest quality in the application of IFRS. Although we do not usually comment on how our standards are applied, because this case demonstrates visibly inconsistent application, we believe that it is appropriate for us to bring this matter to your attention.

I thought it would be helpful to provide you with some information about the objective of fair value measurement in IAS 39 and the use of models when the market for a particular financial instrument is not active. This letter does not address financial assets classified as held-to-maturity or loans and receivables.

Praxis der Berichterstattung europäischer Banken zu griechischen Anleihen in Q2 2011:

- Mit welchem „Fair Value“ stehen die griechischen Anleihen der AfS-Kategorie in den Bilanzen?
  - Marktpreise verfügbar
  - Argument französischer Banken, Verwendung von Marktpreisen aufgrund illiquider Märkte bei Bestimmung FV nicht möglich (Level 1 bzw. Mark-to-Market)
  - Transfer der Instrumente von Level 1 in Level-2/3
  - Damit Ersetzen der Marktbewertung durch interne Bewertung (sog. Mark-to-Model)

→ Varianz der Bewertung *innerhalb einer Kategorie*

Praxis der Berichterstattung europäischer Banken zu griechischen Anleihen in Q2 2011:

- Wieviel Prozent sind auf den Wert abgeschrieben worden?
  - Varianz in den Impairments:
    - Deutsche und britische Banken: bis zu 51% des Nominalwerts
    - Französische Banken: i.d.R. 21% des Nominalwerts

→ Varianz in der *Höhe der Abschreibung*

Französische Banken wurden in der Folge am Kapitalmarkt abgestraft

- Aktienkurse seit Mitte Juli 2011 um rund 55% gefallen

### Handelsblatt

SCHULDENKRISE

## Die griechische Krankheit schwächt Frankreichs Banken

Das starke Engagement in Griechenland bringt den französischen Großbanken massive Kursverluste. Die Société Générale versucht, mit Radikalmaßnahmen zu beruhigen, ebenso Politiker und Notenbankler - doch vergebens.

- Berichte über Finanzierungsprobleme am USD-Markt

### FINANCIAL TIMES

DEUTSCHLAND

Refinanzierung

## US-Geldmarktfonds trocknen europäische Banken aus

Die Refinanzierung der Geldhäuser steht angesichts der Schuldenkrise auf wackligen Beinen. Die Institute wollen aber von Problemen nichts wissen. US-Geldmarktfonds ziehen sich dennoch aus dem Geschäft zurück. von *Fabio Benedetti-Valentini*

Isolierung und Quantifizierung des Beitrages ihrer Bilanzpolitik schwierig

- Bewertungen reflektieren Exposures und gestiegene Risikoprämie
- Bilanzierungspraxis dürfte erhebliche negative Signalwirkung auf den Kapitalmarkt gehabt haben
  - Offensichtlich, dass zugrundeliegendes bilanzpolitisches Ziel höheres regulatorisches Kapital auszuweisen kein Signal der Stärke ist
  - Mangelnde Glaubwürdigkeit gerade am US-Kapitalmarkt

# Diskussion um Veröffentlichung der Stress-Test Ergebnisse

- Seit 2009 veröffentlichen Bankenregulierer sog. Stress-Tests
- Ziel: Vertrauen am Kapitalmarkt in den Bankensektor stärken

The screenshot shows the EBA (European Banking Authority) website. The header includes the EBA logo and the text 'European Banking Authority' and 'European System of Financial Supervision'. A search bar is located in the top right corner. The main content area is titled '2011 EU-wide stress test results' and includes a sub-section 'Aggregate Results' with the following links:

- [EBA Press release \(pdf\)](#)
- [Opening Statement](#)
- [Stress Test Summary report \(pdf\)](#)
- [Stress Test Related Documents](#)
  - [Additional guidance to the methodological note](#)
  - [Presentation to analysts](#)

Below the text is a photograph of three men in suits sitting at a table during a press conference. The background of the photo shows the EBA logo and the text 'European System of Financial Supervision'.

Wirkung der Veröffentlichung privater Informationen der *Bankregulierer* auf den Kapitalmarkt?

- Konzeptionelle Beurteilung Veröffentlichung Bankenregulierer:
  - Information standardisiert, hohe Verlässlichkeit, vollständige Compliance
  - Nicht zeitnah veröffentlicht (z.B. EBA 2011: Stichtag 31.12.2010, Veröffentlichung 15.7.2011)
  - Frage, inwiefern tatsächlich neue Informationen offengelegt worden sind [vs. IFRS 7 in Finanzberichten; vs. reguläre Risikoberichterstattung nach Basel II, Pillar 3]

Wirkung der Veröffentlichung privater Informationen der Bankregulierer auf den Kapitalmarkt?

- Ergebnis Studien USA:
  - Veröffentlichung hat zur Erholung am Kapitalmarkt beigetragen
  - GAO Report des US Congress; Flannery et al. (2011), NY Fed

### **Bank Stress Test Offers Lessons as Regulators Take Further Actions to Strengthen Supervisory Oversight**

*"Officials from the BHCs, credit rating agencies, and federal banking agencies indicated that the Federal Reserve's public release of the stress test methodology and results in the spring of 2009 helped strengthen market confidence." (GAO, S.2)*

Wirkung der Veröffentlichung privater Informationen der Bankregulierer auf den Kapitalmarkt?

- Zukunft:
  - Stress-Test sollen auch zukünftig durchgeführt werden
  - US Committee on Capital Market Regulation hat wissenschaftliche Studien zur Ausgestaltung und Wirkung in Auftrag gegeben  
*<http://www.capmksreg.org/futureresearch.html>*

Wirkung der Veröffentlichung privater Informationen der Bankregulierer auf den Kapitalmarkt?

- Die Wirkung der europäischen Stress Tests unerforscht:
  - Spezifische Vor- und Nachteile relativ zum US-Setting
    - Politisch motivierte Szenarien
    - Veröffentlichung von Länder- und Adressenspezifischen Kreditrisiken
- Zukunft:
  - Unsicher
  - Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersvorsorge (Eiopa) hat jüngst nur *aggregierte* Ergebnisse veröffentlicht

Transparenz im Bankensektor in der Breite nicht erreicht

Normdurchsetzung muss sicherstellen, dass geltende Bilanzierungs- und Offenlegungsregeln vollständig eingehalten werden

Nur höherer Transparenz im Bankensektor kann das Vertrauen der internationalen Kapitalmärkte zurückgewinnen