

Veröffentlicht in
IRZ Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung

Ausgabe 2, Juli 2006

„Rechnungslegung nach IFRS -
Konsequenzen für Rating und
Risikomanagement“
S. 103-112

Mit freundlicher Genehmigung des
Verlag Vahlen, München
(www.vahlen.de)

Rechnungslegung nach IFRS

Konsequenzen für Rating und Risikomanagement

Werner Gleißner und Reinhard Heyd



Dr. **Werner Gleißner**, Geschäftsführer RMCE RiskCon GmbH und Vorstand FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen. Email: w.gleissner@rmce.de



Professor Dr. **Reinhard Heyd**, Hochschule Nürtingen-Geislingen, Honorarprofessor an der Universität Ulm. Email: heyd@mathematik.uni-ulm.de

Ziel dieses Artikels ist es, die Konsequenzen einer IFRS-Umstellung des Rechnungswesens auf Rating und – eng damit verbunden – Risikomanagement aufzuzeigen. Dabei werden zum einen die unmittelbaren Konsequenzen für das Rating dargestellt und die Veränderungen von Kapitalkosten und Unternehmenswert in Abhängigkeit von den angewandten Rechnungslegungsstandards aufgezeigt. Im zweiten Teil des Artikels wird auf die Bedeutung der Risikoinformationen (aus den Risikomanagementsystemen) für die Fair Value-Bewertung und speziell den Impairmenttest eingegangen. Dabei werden Methoden vorgestellt, wie basierend auf unternehmensinternen Risikoinformationen (aus Planung und Controlling bzw. Risikomanagement) auch ohne Kapitalmarktdaten auf den „angemessenen Zinssatz“ gemäß IAS 36.31 geschlossen werden kann. Damit wird die Bedeutung von Risikomanagement und Planung für das Rechnungswesen und die stärkere Verbindung der entsprechenden Systeme sensibilisiert. Schließlich wird auf eine empirische Studie der RMCE RiskCon zur Aussagefähigkeit des Risikoreportings und der (veröffentlichten) Qualität der Risikomanagementsysteme deutscher HDAX-Unternehmen eingegangen.

1. Finanzberichterstattung nach IFRS

Die Rechnungslegung nach HGB ist streng vergangenheitsorientiert. Sie dient der Dokumentation und Rechenschaftslegung und bildet Geschäftsvorfälle einer vergangenen Periode ab. Da sie in erster Linie der Bemessung von Ausschüttungen und Steuerzahlungen dient, ist sie stark an Zuverlässigkeitskriterien ausgerichtet, wobei das Vorsichtsprinzip tragender Ansatz- und Bewertungsgrundsatz ist¹. Im Gegensatz zur Rechnungslegung nach HGB zielt die internationale Rechnungslegung darauf, Grundlagen für Entscheidungen der Investoren, Aktionäre, Gläubiger und Analysten über die Fortsetzung oder Beendigung ihres finanziellen Engagements zu bieten, sowie eine Leistungsbeurteilung des Managements (Performancemessung) zu ermöglichen². Damit kommen einerseits stärker zukunftsbezogene Aspekte in die externe Berichterstattung, andererseits nimmt die IFRS-Rechnungslegung vermehrt Informationen aus dem internen Rechnungswesen auf, um die Außenste-

henden zu informieren (Management Approach); einen konzeptionellen Bruch zwischen Controlling und Reporting wie unter HGB gibt es unter IFRS nicht³.

2. Finanzberichterstattung nach IFRS als Determinante von Rating und Unternehmenswert

Um die Bedeutung der IFRS-Rechnungslegung für das Rating nach Basel II darzustellen, wird nachfolgend ein kurzer Abriss über die Theorie des Ratings geboten.

Ein Rating ist im Wesentlichen eine symbolische Darstellung für die Insolvenzwahrscheinlichkeit, mit der – etwas vereinfachend – die Probability of Default (PD) abgeschätzt wird. Als Insolvenzgründe gelten dabei die Situation

¹ Vgl. Heyd, 2003, *Internationale Rechnungslegung*, S. 655 f.

² IASB-Framework Vorwort.

³ Vgl. Heyd, 2003, *Internationale Rechnungslegung*, S. 52–58.

- einer Überschuldung (vereinfacht ausgedrückt als ein Eigenkapital kleiner als Null) das heißt, das Vermögen des Schuldners deckt die bestehenden Verbindlichkeiten nicht mehr, und
- einer Illiquidität (also die Situation in der Zahlungsverpflichtungen nicht mehr durch liquide Mittel und kurzfristig zu erzielende Kreditrahmen abgedeckt sind).

Die Wahrscheinlichkeit für eine Insolvenz ist dann die Wahrscheinlichkeit dafür, dass entweder Überschuldung und/oder Illiquidität⁴ eintritt.

Die dem Rating zugrunde liegende Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) – resultierend aus Überschuldung oder Illiquidität – ist insbesondere durch folgende Determinanten bestimmt, die zusammen wiederum auf eine Verteilungsfunktion von Eigenkapital und Liquidität verdichtet werden können⁵:

- Das erwartete Ertragsniveau eines Unternehmens.
- Das Ertragsrisiko, also die Streuung (Standardabweichung) um das erwartete Ertragsniveau (und damit indirekt die Streuung von Umsatz und Umsatzrendite).
- Die Finanzierungsstruktur, präziser insbesondere Kapitalumschlag und Eigenkapitalquote, die den Zinsaufwand und das Risiko-Deckungspotenzial (zur Abdeckung möglicher Verluste) bestimmt.

Hierzu kommt als vierter Punkt noch die Transparenz des Unternehmens. Das Unternehmen selbst verfügt in der Regel über mehr Information als die Ratingexperten. Daher haben „Glaubwürdigkeit und Transparenz“ neben den oben genannten drei Ratingdeterminanten in den bisher verwendeten Scoringmodellen des Ratings sogar eine eigenständige Bedeutung. Die Glaubwürdigkeit der von einem Unternehmen gemeldeten Daten, hängt von der Qualität der zugrunde liegenden Informationssysteme (Rechnungswesen-, Unternehmensplanung-, Risikomanagementsystem) ab.

Im Gegensatz zu den hier dargestellten „direkten“ Ratingsystemen, die theorie- bzw. modellbasiert unmittelbar auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit schließen lassen, dominieren in der Praxis noch sog. „indirekte Ratingsysteme“. Diese beruhen nicht auf der Zukunftsplanung des Unternehmens und den Risikoinfor-

mationen, sondern auf der statistischen Auswertung einer großen Anzahl von Insolvenzfällen, um (z.B. mittels neuronaler Netze oder logistischer Regressionsanalyse) Gesetzmäßigkeiten abzuleiten, mit deren Hilfe Insolvenzwahrscheinlichkeiten vorhergesagt werden können. Diese so ermittelten Ratingkriterien sind aus theoretischer Perspektive als Indikatoren für die oben angesprochenen primären Determinanten eines Ratings (erwartetes Ertragsniveau, Risiko und Risikotragfähigkeit) aufzufassen. Bei den heute von Kreditinstituten verwendeten Ratingsystemen dominieren Finanzkennzahlen (Eigenkapitalquote, Zinsdeckung, Gesamtkapitalrendite etc.). Ergänzend werden Informationen über Marktposition, Qualifikation der Führungskräfte, Qualität der Controlling- und Risikomanagementsysteme sowie andere Erfolgspotenziale betrachtet. Ratingsysteme der externen Ratingagenturen sind in den Grundzügen ähnlich, wobei hier keine so eindeutige Dominanz der Finanzkennzahlen gegeben ist und eine höhere Flexibilität der Bewertung erkennbar ist.

Die Darstellung verdeutlicht, dass die Umstellung der Rechnungslegung an den primären Ratingdeterminanten – und damit der objektiven Ausfallwahrscheinlichkeit – nichts verändert. Ein Einfluss der Rechnungslegung kann höchstens bestehen im Hinblick auf die von Gläubigern wahrgenommene „Transparenz und Glaubwürdigkeit“. Positiv mag hier die stärkere Marktwertorientierung bei der Bewertung einzelner Vermögenswerte aufgenommen werden. Aus Sicht eines Gläubigers ist jedoch zu beachten, dass diese durch die stärker ausgeprägten Bewertungswahlrechte⁶ und Beurteilungsspielräume bei IFRS bezüglich dieses „Softkriteriums“ des Ratings hier gar eine negative Bewertung vornehmen werden.

Während beim Rating ein Unternehmen aus der Gläubigerperspektive betrachtet wird, beschreibt der Unternehmenswert das Unternehmen aus Sicht der Eigentümer (Unternehmenswert als Erfolgsmaßstab). Ausfallwahrscheinlichkeit (Rating) und Unternehmenswert sind dabei im Wesentlichen von den gleichen Faktoren abhängig, nämlich den unsicheren zukünftigen Zahlungen⁷. Der wesentliche Unterschied besteht darin, dass die Gläubiger vielmehr an möglichen negativen Abweichungen (Gefahren, Downside Risk) interessiert sind, weil sie an den Chancen (möglichen positiven Abwei-

chungen) nicht partizipieren. Unternehmenswerte sind damit grundsätzlich auch stabil gegenüber Veränderungen der Bilanzierungspolitik, speziell bei einem Wechsel von HGB auf IFRS, weil die bewertungsrelevanten Zahlenströme unabhängig vom Rechnungslegungsstandard übereinstimmen⁸, wenn damit keine Steuereffekte verbunden sind.

Im Folgenden wird nunmehr die Konsequenz einer IFRS-Rechnungslegung sowohl aus Perspektive der Gläubiger (Rating) als auch aus Perspektive der Eigentümer (Unternehmenswert) näher betrachtet. Dabei ist zu beachten, dass die Kapitalkosten (speziell Fremdkapitalkosten) als wesentlicher (risikoabhängiger) Werttreiber auch durch das Rating beeinflusst werden.

Viele Unternehmen versprechen sich jedoch von der Umstellung des Rechnungslegungsstandards auf US-GAAP bzw. IFRS eine Reduzierung ihrer Eigenkapitalkosten durch höhere Transparenz und Aussagefähigkeit der dargestellten Ergebnisse am Kapitalmarkt⁹. Ziel der IFRS-Umstellung ist es bei manchen Unternehmen zudem, durch erhöhte Transparenz die Informationsasymmetrie zwischen Kreditnehmern und Kreditgebern zu vermindern, um dadurch die Risikozuschläge auf die Fremdkapital zu reduzieren.

Tatsächlich belegen aber empirische Untersuchungen, dass die Kapitalkosten von IFRS-Bilanzierern nicht niedriger, sondern eher höher sind als bei vergleichbaren Unternehmen, die nach HGB (bzw. den GoB) bilanzieren. Die Ursache hierfür besteht in der „Entobjektivierung“ durch US-GAAP oder IFRS, die bei der Vielzahl der subjektiven Schätzungen und der verschiedenen faktischen Ansatz- und Bewertungswahl-

⁴ Dies schließt auch „drohende Zahlungsunfähigkeit“ ein.

⁵ Gleißner, 2002, Wertorientierte Analyse der Unternehmensplanung auf Basis des Risikomanagements, in: FINANZ BETRIEB, 7/8, S. 417–427.

⁶ Siehe Kahle, 2002, Informationsversorgung des Kapitalmarkts über internationale Rechnungslegungsstandards, in: Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, Heft 2, S. 100.

⁷ Und damit dem erwarteten Ertragsniveau und dem Ertragsrisiko.

⁸ Vgl. Henselmann, 2005, Auswirkungen der Rechnungslegung auf die Unternehmensbewertung: HGB versus IFRS, in: UM, 8/2005, S. 246–250.

⁹ Kahle, 2002, S. 97 und die dort genannte weiterführende Literatur.

rechte (z.B. bei den Intangible Assets) festzustellen ist.¹⁰ Ein „Fair Value Accounting“ verstärkt die Anzahl der subjektiven Komponenten der Rechnungslegung. Kahle (2002, S. 100) sieht die Gefahr solcher Probleme speziell auch bei der Festlegung der Diskontierungszinsen bei der Bewertung (z.B. beim Impairmenttest). Offenbar wird die Erhöhung an Relevanz der veröffentlichten Informationen teilweise (über-) kompensiert durch eine von den Kreditgebern negativ bewertete Einschränkung der Reliability. Dieser Aspekt soll noch etwas näher betrachtet werden.

In dem Maß, in dem im externen Rechnungswesen über zukunftsbezogene Sachverhalte berichtet wird, entstehen bilanzpolitische Gestaltungsfreiräume durch Management Judgement, Beurteilungsspielräume und Prognoseunsicherheiten. Da die IFRS-Rechnungslegung die Performance des Managements abbilden soll und weder steuer- noch dividendenpolitische Aspekte einen zurückhaltenden Erfolgsausweis nahe legen, besteht die Gefahr, dass die bilanziellen Gestaltungsmöglichkeiten zu einem zu optimistischen Ausweis führen. Dies wird noch verstärkt, wenn sowohl die Vergütung wie auch die berufliche Karriere der Manager von den ausgewiesenen Erfolgsmaßen abhängen. Da das Vorsichtsprinzip nach IFRS keine Bewertungsvorschrift sondern nur eine Schätzregel im Falle von prognostischen Annahmen darstellt¹¹, enthält das System der IFRS-Rechnungslegung allein keine wirksamen Vorkehrungen, die Manipulationsfelder aus der prospektiven Berichterstattung zu beschränken. Dies um so mehr als durch partiellen Verzicht auf das Anschaffungskostenprinzip vorzeitig Gewinne ausgewiesen werden können, auch wenn diese noch nicht realisiert, sondern nur realisierbar sind. Beispiele hierfür sind

- die Fair Value-Bewertung¹²,
- die Ermittlung eines Nutzungswertes im Rahmen von Impairmenttests¹³,
- die Percentage-of-Completion-Methode¹⁴ sowie
- die Werthaltigkeitsprüfung von aktiven latenten Steuerabgrenzungen auf Verlustvorträge¹⁵.

Die Qualität der externen Unternehmensberichterstattung ist im Wesentlichen bestimmt durch die Ausprägung der Merkmale Relevanz und Reliability¹⁶.

Die Relevanz der externen Berichterstattung wird durch die Möglichkeit eröffnet, interne Planungs- und Kontrollinformationen an die außen stehenden Kapitalgeber zu kommunizieren. Die Zuverlässigkeit der Berichterstattung nach IFRS (Reliability) wird nicht durch Objektivierungsnormen aus dem gläubigerschutzorientierten Handelsrecht oder aus dem mit vielen Detailvorschriften ausgestatteten Bilanzsteuerrecht gewährleistet, sondern durch Instrumente außerhalb der Rechnungslegung. Hierfür könnte das nach § 91 Abs. 2 AktG vorgeschriebene Risikomanagementsystem herangezogen werden. Dieses wurde ursprünglich mit dem KonTraG vorgeschrieben, um die Unternehmensleitung zu veranlassen, ein Frühwarnsystem einzuführen, wodurch Entwicklungen, die den Fortbestand des Unternehmens gefährden können, früh erkannt werden¹⁷. Es geht hier demnach ursprünglich um präventive Risikovor-sorge im Sinne einer Risikofrüherkennung, an die sich rechtzeitige Risikomanagementmaßnahmen anschließen können, bevor der Unternehmenswert und die Erfolgspotenziale durch eingetretene Verluste ganz oder teilweise aufgezehrt sind. Fließen die Erkenntnisse des Risikomanagements in die externe Unternehmensberichterstattung ein, so kann diese sowohl hinsichtlich der Relevanz der Informationen als auch hinsichtlich ihrer Zuverlässigkeit (Reliability) qualitativ hochwertiger werden.

In dem Maße, in dem die inhaltlichen Anforderungen an die Rechnungslegung steigen, steigen auch die Haftungsrisiken für Unternehmen, Manager und Wirtschaftsprüfer für die Zuverlässigkeit der Berichtsinhalte. Daher sind Maßnahmen zu ergreifen, um das Risiko von Fehleinschätzungen in der Berichterstattung auf ein vertretbares Mindestmaß zu beschränken.

Um den von Unternehmen angestrebten „Ratingbonus“ als IFRS-Bilanzierer zu erhalten, sind also im Rahmen der Rechnungslegung relevante Informationen zu vermitteln und dabei ein zufrieden stellendes Maß an Zuverlässigkeit zu gewährleisten. Insofern ist zu prüfen,

- inwieweit die IFRS-Rechnungslegung konzeptionell die Informationsbedürfnisse der Adressaten besser abbildet als eine Unternehmensberichterstattung nach HGB (Relevanz) und
- wie trotz vermehrter Prognoseinformationen und fehlender Objektivie-

rungsvorschriften durch HGB und Steuerrecht mittels Bezugnahme auf qualitativ hochwertige Daten (Erkenntnisse) des internen Rechnungswesens das Qualitätsmerkmal der Reliability in zufrieden stellender Weise gewährleistet werden kann.

Für die kreditsuchenden Unternehmen ergeben sich für den Übergang auf IFRS folgende Befunde:

- Die ratingrelevanten Kennzahlen unterscheiden sich konzeptionell und methodisch von Vergleichszahlen nach HGB. Durch Verzicht auf Gestaltungsnormen, die aus den Jahresabschlussfunktionen Ausschüttungsbemessung und Maßgeblichkeit für die Ermittlung steuerlicher Bemessungsgrundlagen resultieren (z.B. Imparitätsprinzip, Niederstwert- und Höchstwertprinzip) und durch Einschränkung der im HGB und Steuerrecht innewohnenden Objektivierungsnormen (Anschaffungskostenprinzip, Realisationsprinzip), können grundsätzlich im Rahmen der Fair Presentation entscheidungsrelevante Informationen an den Kapitalmarkt bzw. einzelne (Eigen- und Fremd-)Kapitalgeber vermittelt werden.
- Der Ausweis von aus HGB-Sicht unrealisierten Gewinnen z.B. durch vorzeitige Ertragsrealisierung bei der Fair Value Bewertung, der Percentage of Completion Methode und der Abschreibung auf den Recoverable Amount als den höheren Wert aus Einzelverkaufspreis und Nutzungswert führt ceteribus paribus zu einer Verbesserung der ratingrelevanten Kennzahlen in ihrer quantitativen Ausprägung gegenüber Vergleichszahlen nach HGB (z.B. höhere Eigenkapitalquote, vorzeitiger und höherer Erfolgsausweis als nach HGB).

¹⁰ Zur Berücksichtigung der Bilanzpolitik im Rating vgl. Blochwitz/Eigermann, 2000, *Effiziente Kreditrisikobeurteilung durch Diskriminanzanalyse mit qualitativen Merkmalen*, in: Eller/Gruber/Reif (Hrsg.), *Handbuch Kreditrisikomodelle und Kreditderivate*.

¹¹ IASB-Framework Tz 37.

¹² Z.B. IAS 16, IAS 38, IAS 39, IAS 40, IAS 41, IFRS 3.

¹³ IAS 36.

¹⁴ IAS 11.

¹⁵ IAS 12.24 ff.

¹⁶ IASB-Rahmenkonzept Ziff 26–28, 31–32.

¹⁷ § 91 Abs. 2 AktG.

3. Rolle des Risikomanagements bei der Fair Value Bewertung und dem Impairmenttest

3.1. Fair Value Bewertung

Im Gegensatz zum HGB schreiben die IFRS für eine Reihe von Bilanzsachverhalten vor bzw. lassen zu, diese nicht zu den Anschaffungs- oder Herstellungskosten, sondern zum beizulegenden Zeitwert anzusetzen. Dies gilt beispielsweise für

- bestimmte Finanzinstrumente (IAS 39.46),
- alle identifizierbaren materiellen und immateriellen Vermögenswerte, Schulden und bedingten Verpflichtungen im Rahmen einer Business Combination (IFRS 3.36),
- spekulative Immobilien (IAS 40.33 ff),
- Sachanlagen (Wahlrecht IAS 16.31 ff),
- immaterielle Vermögenswerte, für die ein aktiver Markt besteht (Wahlrecht IAS 38.75 ff),
- biologische Vermögenswerte, also landwirtschaftliche Produkte (IAS 41.12).

Mit dem Fair Value bezeichnet man den Betrag, zu dem ein Vermögenswert zwischen sachverständigen, vertragswilligen und von einander unabhängigen Geschäftspartnern getauscht bzw. eine Schuld beglichen werden kann¹⁸. Der Fair Value stellt also die Haftungsmasse dar, die ein Vermögenswert zum Bilanzstichtag repräsentiert. Gleichzeitig zeigt er, welche Nutzenstiftung dem Asset innewohnt, da die Bewertung an Alternativverwendungen (Kauf, Nutzung etc.) gemessen wird. Durch Verzicht auf stille Rücklagen werden einerseits die Unternehmenspotenziale vollständiger und vergleichbarer aufgezeigt als mit der Anschaffungskostenrestriktion, andererseits wird die Unternehmensperformance durch komparativ-statischen Fair Value Vergleich zu Beginn und zum Ende der Periode zeitraumbezogen abgebildet.

In all den Fällen, in denen der Fair Value nicht aus Transaktionspreisen des in Frage stehenden Assets zum Bilanzstichtag (Kursnotierung) ablesbar ist, sind Vergleichswerte ähnlicher, zeitnah zum Bilanzstichtag getauschter Vermögenswerte heranzuziehen. Führt auch das nicht zu einer zuverlässigen Wertermittlung, sind anerkannte Methoden und Modelle

anzuwenden. Hierunter sind ganz allgemein Bewertungsmodelle zu verstehen, die den beizulegenden Zeitwert aus künftigen Zahlungsvorgängen ableiten¹⁹. Da künftige Zahlungsvorgänge mit Unsicherheit behaftet sind, wird es in den Fällen, in denen eine zeitnahe Marktnotierung nicht möglich ist, notwendig sein, das Risikomanagement für die Fair Value Bestimmung mittels anerkannter Methoden und Modelle heranzuziehen.

Für eine tatsächliche Fair Value-Bewertung bzw. die Ermittlung des Nutzungswerts ist es nämlich offenkundig erforderlich, die Risiken, so wie sie in der Planung enthalten sind, in die Bewertung einfließen zu lassen – der Umweg über die Verwendung von Kapitalmarktinformationen muss sehr kritisch betrachtet werden.

Die Bestimmung des „angemessenen Zinssatzes“ und des darauf aufbauenden Werts (z.B. beim Impairmenttest) auf Basis „üblicher“ Kapitalmarktbewertungsmodelle (wie das CAPM) scheitert in der Praxis schon am Fehlen geeigneter (historischer) Kapitalmarktdaten. Selbst wenn diese vorlägen, ist die Anwendung des Capital Asset Pricing Modells nicht unbedingt empfehlenswert. Schon seit rund 15 Jahren ist aufgrund empirischer Untersuchungen in der Wissenschaft weitgehend akzeptiert, dass das CAPM (und der Beta-Faktor als Risikomaß) keinen wesentlichen Beitrag zur Erklärung von erwarteten Aktienrenditen (und damit von Diskontierungszinssätzen bzw. Kapitalkosten) leisten kann.²⁰ Diese schwachen empirischen Resultate sind auch nicht besonders verwunderlich, wenn man die extrem restriktiven (und mit der Realität nicht vereinbaren) Annahmen des Capital Asset Pricing Modells im Speziellen und der Theorie vollkommener Kapitalmärkte im Allgemeinen betrachtet. Beim Capital Asset Pricing Modell wird beispielsweise ausgegangen von homogenen Erwartungen, perfekt diversifizierten Portfolios, vollkommener Rationalität und dem Fehlen jeglicher Insolvenzkosten. Gerade bei der Beurteilung von nicht-börsennotierten Vermögensgegenständen (z.B. CGUs) im Rahmen der IFRS-Rechnungslegung ist jedoch offensichtlich, dass hier ein Informationsvorsprung der bewertenden Unternehmensleitung (bzw. des Controllings) gegenüber einem anonymen Kapitalmarkt besteht – es gibt somit keine homogenen Erwartungen. Der Informationsvorsprung (aus der eigenen Zu-

kunftsplanung) muss offensichtlich konsistent, und das heißt sowohl bezüglich der erwarteten Höhe der Cash Flows als auch der erwarteten Risiken, für die Bewertung genutzt werden. Auf diesen Aspekt wird im folgenden Abschnitt in Zusammenhang mit der Bestimmung eines „angemessenen Zinssatzes“ gemäß IAS 36.31 noch eingegangen.

3.2. Impairmenttest

Der zweite Bereich, in dem mit Übergang auf IFRS eine Neujustierung von Relevanz und Reliability stattfindet, ist die Bestimmung des Nutzungswertes im Rahmen von Werthaltigkeitstests nach IAS 36. Nach IAS 36.8 verlangt ein Impairmenttest, den Buchwert mit dem erzielbaren Betrag zu vergleichen und dieser ist definiert als der höhere Wert aus Verkaufspreis und Nutzungswert²¹ (Fair Value less Cost to Sell bzw. Value in Use). Der Verkaufspreis entspricht im Wesentlichen dem beizulegenden Wert nach HGB, aber der Nutzungswert ist der Barwert aller künftigen Zahlungen, die der Vermögenswert bis zu seiner Veräußerung hervorbringen kann. Ist der Verkaufspreis niedriger als der Buchwert, kann über die Ermittlung des (höheren) Nutzungswertes ein außerplanmäßiger Abschreibungsbedarf (Impairment Loss) vermieden oder reduziert werden, was der Performance Darstellung des Managements entgegenkommen würde. Nach IAS 36.30 müssen sich in der Berechnung des Nutzungswertes folgende Elemente widerspiegeln:

- eine Schätzung der künftigen Cash Flows, die das Unternehmen durch den Vermögenswert zu erzielen hofft,

¹⁸ IAS 39.9.

¹⁹ Zur Fair Value Hierarchie vgl. Baetge/Zühl Fair Value-Accounting, 2001, S. 547, ferner Böcking/Lopatta/Rausch: Fair Value Bewertung versus Anschaffungskostenprinzip, 2005, S. 95 m.w.N., Kirsch/Dohrn: Umsetzung der Fair Value Richtlinie in Deutschland, Bieg/Heyd: 2005, Fair Value, S. 136–138.

²⁰ Siehe hierzu die Studien von Fama/French, 1992, The Cross-Section of Expected Stock Returns, in: The Journal of Finance, Vol. 47, S. 427–465 oder für den deutschen Markt Warfsmann, 1993, Das Capital Asset Pricing Model in Deutschland: Univariate und multivariate Tests für den Kapitalmarkt, Ulschmid 1994, Empirische Validierung von Kapitalmarktmodellen; Untersuchungen zum CAPM und zur APT für den deutschen Aktienmarkt und Zimmermann, 1997, Schätzung und Prognose von Betawerten.

²¹ IAS 36.6.

- Erwartungen im Hinblick auf eventuelle wertmäßige oder zeitliche Veränderungen dieser künftigen Cash Flows,
- der Zinseffekt, der durch den risikolosen Zinssatz des aktuellen Marktes dargestellt wird,
- der Preis für die mit dem Vermögenswert verbundene Unsicherheit und
- andere Faktoren, wie Illiquidität, die Marktteilnehmer bei der Preisgestaltung der künftigen Cash Flows, die das Unternehmen durch den Vermögenswert zu erzielen erhofft, widerspiegeln würden.

Das bedeutet, man benötigt für die Ermittlung des Nutzungswerts eine Cash Flow-Prognose und einen angemessenen Zinssatz (IAS 36.31). Der Standardsetter berücksichtigt, dass bei der Bestimmung des Nutzungswertes Unsicherheit zu berücksichtigen ist und lässt zwei Methoden zu, dies zu tun²²:

- nach dem Traditional Approach sollen die prognostizierten Zahlungsströme mit einem risikoadjustierten Zinssatz diskontiert werden,
- nach dem Expected Cash Flow-Ansatz soll eine mit risikoadjustierten Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichtete Anzahl von Cash Flow-Reihen, mit dem risikolosen Zinssatz diskontiert werden.

Die Risiken der künftigen Entwicklung dürfen nicht mehrfach, sondern nur entweder bei der Cash Flow-Prognose oder bei der Diskontierungssatzermittlung erfasst werden.

IAS 36 bestimmt, dass die Cash Flow-Prognose weder Finanzierungskosten, noch Steuern, noch Ausgaben für Erweiterungsinvestitionen und nicht beschlossene Restrukturierungen umfassen darf. Vielmehr hat die Cash Flow-Prognose

- auf vernünftigen und vertretbaren Annahmen zu basieren, die die bestmögliche Einschätzung des Managements von den ökonomischen Rahmenbedingungen repräsentieren,
- auf den jüngsten vom Management genehmigten Finanzplänen/Vorhersagen für einen Planungszeitraum von maximal fünf Jahren (Detailplanungszeitraum) aufzubauen,
- für den anschließenden Restplanungszeitraum eine konstante, rückläufige oder steigende Wachstumsrate für die

Cash Flows zu unterstellen durch Extrapolation der Prognosen, die auf den Finanzplänen/Vorhersagen des Managements beruhen; dabei hat sich das Unternehmen an den durchschnittlichen Wachstumsraten für die Produkte, Branchen, Markt/Märkte, Land/Länder zu orientieren, die für den entsprechenden Vermögenswert maßgebend sind.

Für die Bestimmung des angemessenen Zinssatzes gilt²³:

Wenn ein vermögenswertspezifischer Zinssatz nicht direkt über den Markt erhältlich ist, verwendet das Unternehmen Ersatzfaktoren zur Schätzung, um die Marktbeurteilung der wichtigsten Determinanten zu berücksichtigen, soweit diese Faktoren nicht schon Anpassungen bei der Cash Flow-Schätzung hervorgerufen haben.

Als Ausgangspunkt kann ein Unternehmen bei der Erstellung einer solchen Schätzung die folgenden Zinssätze berücksichtigen:

- die durchschnittlich gewichteten Kapitalkosten des Unternehmens nach dem Capital Asset Pricing Model,
- den Grenzfremdkapitalzinssatz, also den Zinssatz für Neukredite des Unternehmens, oder
- andere marktübliche Fremdkapitalzinssätze.

Diese Zinssätze müssen jedoch angepasst werden,

- um die Art und Weise widerzuspiegeln, auf die der Markt die spezifischen Risiken bewerten würde, die mit den geschätzten Cash Flows verbunden sind, und
- um Risiken auszuschließen, die für die geschätzten Cash Flows der Vermögenswerte nicht relevant sind oder aufgrund derer bereits eine Anpassung der geschätzten Cash Flows vorgenommen wurde.

Berücksichtigt werden Risiken wie das Länderrisiko, das Währungsrisiko und das Preisrisiko. Diese sind konsistent zu erfassen.

Wie kann man risikogerechte Kapitalkostensätze und Ertragswerte für eine Nutzungswertermittlung nachvollziehbar bestimmen und dabei den Informationsvorsprung der Unternehmensführung und die Relevanz auch unsystematischer (unternehmensspezifischer) Risiken bei

Existenz von Insolvenzkosten oder nicht perfekt diversifizierter Portfolios berücksichtigen? Durch den „Risikodeckungsansatz“²⁴ gibt es eine konsistente Möglichkeit, die Kapitalkostensätze (Diskontierungszins) in Abhängigkeit des Risikokapitals („Eigenkapitalbedarf“ als Risikomaß) zu bestimmen. Der Eigenkapitalbedarf wird durch eine Monte-Carlo-Simulation (also mittels Risikoaggregation) ermittelt. Von den zwei Komponenten, die die Gesamtkapitalkosten bestimmen, nämlich Risikoprämie und Risikoumfang, wird in diesem Ansatz letztere also aus unternehmensinternen Daten berechnet. Dies unterscheidet sich grundsätzlich von Modellen wie dem CAPM, bei dem sowohl Risikoprämie ($r_p = r_m - r_0$) wie auch Risikoumfang (β) über den Kapitalmarkt ermittelt werden. Damit wird der Informationsvorsprung der Unternehmensführung („Insider-Informationen“) gegenüber dem Kapitalmarkt, der charakteristisch für unvollkommene Märkte ist, für die Bewertung genutzt.

Um die Einzelrisiken – systematische und unsystematische – eines Unternehmens (z.B. CGU) zum Gesamtrisikoumfang zu aggregieren, müssen diese zunächst durch eine geeignete Wahrscheinlichkeitsverteilung beschrieben, und dann denjenigen Positionen der Unternehmensplanung zugeordnet werden, bei denen diese Risiken zu Planabweichungen führen können. Bei der Risikoaggregation werden damit die Erkenntnisse der Risikoanalyse im Kontext des Planungssystems (z.B. Erfolgsrechnung und Bilanz) integriert. Risiken sind letztlich nichts anderes als Ursachen für mögliche Planabweichungen. Mit Hilfe von Simulationsverfahren (Monte-Carlo-Simulation) wird anschließend eine große repräsentative Stichprobe möglicher risikobedingter Zukunftsszenarien des Unternehmens ausgewertet, was Rückschlüsse auf den Umfang möglicher Abweichungen von der (möglichst erwartungstreu) prognostizierten Ergebnisvariable zulässt (z.B. „Bandbreiten der Gewinne“). Damit kann unmittelbar abgeleitet werden, welcher risikobedingte Verlust bei einem gegebenen Risikoprofil realistisch ist und welcher Bedarf an Eigenkapital

²² IAS 36 Anhang A4-A14.

²³ IAS 36 Anhang A15-A21.

²⁴ Vgl. Gleißner, 2005, Kapitalkostensätze: Der Schwachpunkt bei der Unternehmensbewertung und im wertorientierten Management, in: FINANZ BETRIEB, 4/2005, S. 217–229.

zur Risikodeckung (EK^b oder RAC) – Risikokapital – mithin besteht, um eine vorgegebene (von Fremdkapitalgebern akzeptierte) Insolvenzwahrscheinlichkeit (PD) nicht zu überschreiten.

Zur Berechnung des Kapitalkostensatzes (WACC) als „angemessener Zinssatz“ gemäß IAS 36.31 in Abhängigkeit des Eigenkapitalbedarfs als Risikomaß kann die folgende Formel herangezogen werden:

$$WACC^{mod} = k_{EK} \cdot \frac{\text{Eigenkapitalbedarf}}{\text{Gesamtkapital}} + \frac{\text{Gesamtkapital} - \text{Eigenkapitalbedarf}}{\text{Gesamtkapital}} \cdot (1 - s)$$

Diese Gleichung zeigt, dass ein zunehmendes Risiko zu einem höheren Bedarf „teuren“ Eigenkapitals²⁵ ($k_{EK} > k_{FK}$) und damit steigenden Gesamtkapitalkostensätzen (WACC) führt. Die Anpassung des Kapitalkostensatzes geschieht jedoch nicht über den Beta-Faktor als Risikomaß, sondern über den Eigenkapitalbedarf, der auf internen Planungs- und Risikodaten basiert und auch die unsystematischen Risiken berücksichtigt, was für nicht (perfekt) diversifizierte Portfolios sinnvoll ist.

Mit Hilfe dieses Kapitalkostensatzes kann nunmehr die übliche Discounted Cash Flow-Methode für die Fair Value Bewertung im Rahmen der IFRS-Rechnungslegung angewandt werden, wenn man die Erwartungswerte der Zahlungen E(Z), z.B. free CashFlow, verwendet, ein verzinsliches Fremdkapital (FK) berücksichtigt und (vereinfachend) konstante Kapitalkosten (WACC) unterstellt:²⁶

$$W = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{E(Z_t)}{(1 + WACC^{mod})^t} - FK$$

Für den Fall, dass ein einzelner Vermögenswert nicht in der Lage ist, Cash Flows hervorzubringen, ist der Impairmenttest auf Basis so genannter CGUs durchzuführen²⁷. Unter einer CGU (CGU) versteht man die kleinste identifizierbare Gruppe von Vermögenswerten, die Cash Flows generieren kann unabhängig von Cash Flows anderer Vermögenswerte oder Gruppen von Vermögenswerten²⁸. In diesem Fall ist der Buchwert der CGU zu vergleichen mit deren erzielbarem Betrag. Auch dieser ist analog der Betrachtung bei einzelnen Assets der höhere Betrag aus Einzelveräußerungspreis und Nutzungswert. Da ein Einzelveräußerungspreis für eine CGU faktisch nur bestimmt werden

kann, wenn diese Unit eine börsennotierte Gesellschaft ist, ist als Vergleichswert regelmäßig ein Nutzungswert heranzuziehen. Hier ist die Cash Flow-Prognose für die ganze Unit entsprechend der für sie geltenden Unternehmensplanung und dem damit eingebundenen Risikomanagement (Eigenkapitalbedarf als Risikomaß) zu bestimmen. Im Gegensatz zum Rechnungswesen nach HGB, bei dem im Rahmen des Niederstwertprinzips Marktwerte und Buchwerte einzelner Vermögens- und Schuldposten verglichen werden, werden hier alle Synergien, Risiken, Chancen und Erwartungen eines abgrenzbaren Unternehmensteils bewertet²⁹. Dabei kommt es insbesondere auf die innere Übereinstimmung des externen Bilanzausweises mit der internen Unternehmensplanung an, die ihrerseits stark durch das Risikomanagement und Risikofrüherkennungssystem geprägt wird.

Ein Sonderthema stellt sich dar, wenn einer CGU ein Goodwill aus einer Akquisition zugeordnet worden ist. Der Goodwill ist seit der Einführung des IFRS 3 am 31.3.2004 nicht mehr planmäßig auf eine Nutzungsdauer abzuschreiben, sondern mindestens einmal jährlich auf seine Werthaltigkeit zu testen. Da der Goodwill als Residualgröße nicht isoliert auf seine Wertminderung getestet werden kann, sondern nur im Rahmen der CGU, hat durch die risikobewusste Prognose und Diskontierung von Cash Flows das Risikomanagement eine ganz besondere Bedeutung. Um ein Impairment auf den Goodwill zu vermeiden, liegt es aus Sicht des Managements nahe, durch eine hinreichend optimistische Cash Flow-Prognose ein Impairment als unbegründet erscheinen zu lassen. Durch das Risikomanagement tritt hier eine gewisse Objektivierung derart ein, dass die Erkenntnisse des Risikomanagements auch für die Cash Flow-Prognose und die Ermittlung des relevanten Zinssatzes herangezogen werden müssen.

3.3. Neue Risiken und Anforderungen an das Risikomanagement durch IFRS

Aus Perspektive des Risikomanagements ergibt sich durch die Impairmenttests sowie die Fair Value-Bewertung, eine neue Risikoquelle. Unterschreitet der erzielbare Betrag den bisherigen Bilanzansatz für eine übernommene Tochtergesellschaft, wird eine Sonderabschreibung auf dem „Goodwill“ erforderlich. Die hierdurch möglichen (nega-

tiven) Ergebnisauswirkungen sind als zusätzliches Risiko zu interpretieren (wenngleich keine Cash Flow-Folgewirkungen die Konsequenz sind). Goodwill-Abschreibungen infolge des Impairmenttests erhöhen damit insgesamt die Ergebnisvolatilität. Sie haben zusätzlich Auswirkungen auf das (Finanz-)Rating, wenn in den Ratingansätzen diese Goodwill-Abschreibungen nicht (z.B. bei der Berechnung der Gesamtkapitalrendite als wichtiger Finanzkennzahl) eliminiert werden. Eine derartige Bereinigung um Goodwill-Abschreibungen (und andere Sondereffekte) im Rahmen des Ratings wird sicherlich von vielen Ratingssystemen angestrebt und ist teilweise bereits auch umgesetzt. Zu erinnern ist jedoch daran, dass eine vollständige Neutralisierung der Ratings gegenüber Bilanzierungsmaßnahmen und Bilanzierungswahlrechten (und damit auch gegenüber dem Rechnungslegungsstandard) bisher noch nicht erreicht wurde³⁰.

Der Übergang zur Fair Value-Betrachtung bringt zwei weitere Risikomanagement-Konsequenzen mit sich. Zum einen drücken sich im Fair Value eines einzelnen Vermögenswertes dessen gesamte erwarteten zukünftigen Erträge aus. Veränderungen der Bewertung, und damit Risiken, ergeben sich damit allein auch schon durch Veränderungen der Zukunftserwartungen. Die Konsequenzen von Erwartungsänderungen werden in den heute üblichen Risikomanagementsystemen jedoch bisher kaum erfasst. Da die Bewertung vieler Gegenstände nicht nur von den eigenen Erwartungen, sondern auch von derjenigen anderer Marktteilnehmer abhängt, wird damit auch „Änderung der Markterwartung“ – selbst wenn sie als fundamental nicht gerechtfertigt eingestuft werden sollte – zu einem weiteren relevanten Risikofaktor. Da bei einem Ertragswert (Fair Value)

²⁵ Die Eigenkapitalkosten ergeben sich dabei in Abhängigkeit der PD als Rendite eines Alternativinstrumentes in ein Aktienportfolio, das durch die Aufnahme von Fremdkapital die gleiche Ausfallwahrscheinlichkeit aufweist.

²⁶ Alternativ zu WACC- Ansatz: Sicherheitsäquivalentmethode.

²⁷ IAS 36.65.

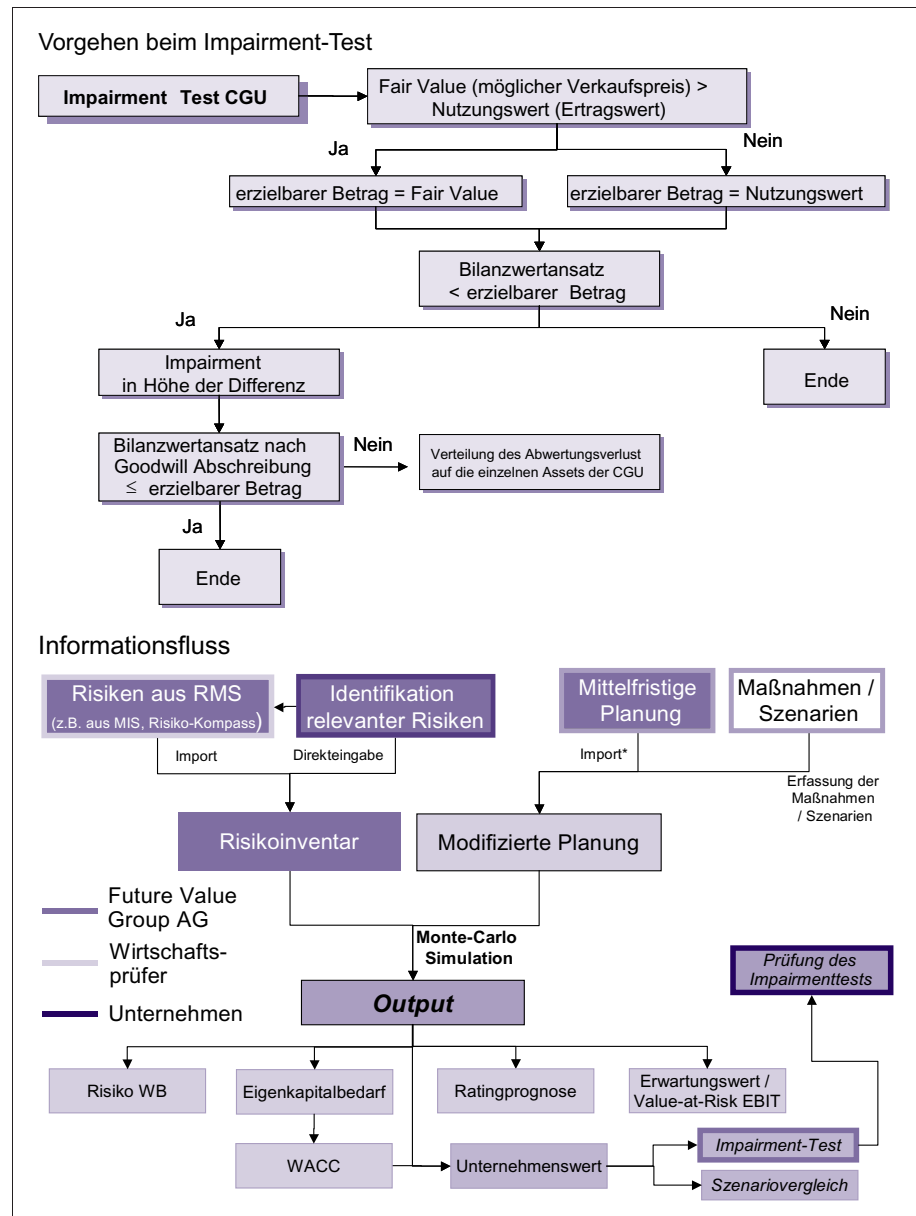
²⁸ IAS 36.6.

²⁹ Vgl. Wirth, 2004 Firmenwertbilanzierung nach IFRS, S. 46 f.

³⁰ Siehe hierzu bereits Gleißner, 2003, Licht ins Dunkel: Stand und Entwicklungstendenzen im Banken – Rating und was der Mittelstand daraus lernen kann, in: FINANCE, 11/2003, S. 88–89.

grundsätzlich die gesamten Zukunftsperspektiven und die entsprechenden unsicheren Zahlungen eines Vermögenswertes zu berücksichtigen sind, muss das Risikomanagement konsequenter Weise alle zukünftig möglichen Auswirkungen auf die Zahlungsströme betrachten und in ihren diskontierten Konsequenzen im Berichtszeitraum erfassen. Das Risikomanagement kann sich damit nicht mehr alleine auf Risiken konzentrieren, die innerhalb eines Geschäftsjahres zu erwarten sind – was viele Risikomanagementsysteme heute noch tun.

Schließlich ist zu beachten, dass es durch die Fair Value-Bilanzierung (und insbesondere dem zunehmenden Anteil derivativer Firmenwerte in der Bilanz) zu einer Veränderung des Konzepts der „Risikotragfähigkeit“ kommt. Die Risikotragfähigkeit eines Unternehmens, verstanden als Maximalumfang der tragbaren Risiken, lässt sich durch die verfügbaren Liquiditätsreserven und die (bilanzielle) Eigenkapitalausstattung beschreiben. Bezogen auf das Eigenkapital gibt die Risikotragfähigkeit damit an, in welchem Umfang risikobedingte Verluste ein Unternehmen verkraften kann, ohne überschuldet zu sein. Die Quantifizierung der Risikotragfähigkeit basiert meist unmittelbar auf der Höhe des bilanziellen Eigenkapitals, wobei ergänzend Verkehrswertkorrekturen bezüglich einzelner Positionen der Aktiva (z.B. stille Reserven in Immobilien) vorgenommen werden. Wie in vielen Ratingansätzen der Kreditinstitute üblich, wird hierbei von immateriellen Vermögensgegenständen (speziell dem Goodwill aus Beteiligungserwerb) meist abstrahiert, d.h. diese Position wird unmittelbar gegen Eigenkapital verrechnet. Konzerne, die sehr stark durch Akquisitionen gewachsen sind, können aufgrund des hohen Anteils solcher Goodwills in der Bilanz damit (nach Saldierung) ein negatives bilanzielles Eigenkapital ausweisen – und damit aus Sicht des Risikomanagements eine Risikotragfähigkeit von Null signalisieren. Zur Quantifizierung der Risikotragfähigkeit muss man entsprechend von der aus der kaufmännischen Vorsicht geborenen „Substanzwertbetrachtung“ auch zu einer „Ertragswertbetrachtung“ übergehen, bei der die Risikotragfähigkeit in Abhängigkeit der zukünftig zu erwartenden Cash Flows bestimmt wird – und damit eine Annäherung an das Konzept des Unternehmenswerts erreicht wird. Damit wird jedoch die Risikotragfähigkeit ebenfalls



zu einer stärker prognoseabhängigen Größe und erfordert die Einbeziehung der Zukunftsperspektiven des Unternehmens (analog der Fortführungsprüfungsansätze im Bereich des Insolvenzrechts). Entsprechend ist auch im Risikomanagement mit einem stärkeren Einzug von Bewertungsverfahren (Kapitalwertverfahren) zu rechnen.

Die für die Berechnung des Eigenkapitalbedarfs (Risikokapital) notwendigen Risikoaggregationsverfahren, die bei vielen Unternehmen bisher auf Grundlage einer HGB-orientierten Planungsrechnung aufgebaut wurden, sind zudem entsprechend der IFRS-Struktur (d.h. in der Regel gemäß dem Umsatzkostenverfahren) anzupassen³¹.

4. Risikoreporting nach dem Bilanzrechtsreformgesetz

Um die außen stehenden Adressaten, die über die Auswertung eines IFRS-Abschlusses ein Rating durchführen sollen, über bestehende, erkennbare zukünftige und mögliche noch ungewisse Risiken zu informieren, verlangen die nationalen und internationalen Standardsetzern seit einiger Zeit ein umfangreiches Risikoreporting als Teil der externen Unternehmensberichterstattung. Dabei besteht weitgehende Einigkeit, dass Risikoreporting einerseits in den Rechnungsteil des

³¹ Siehe Gleißner/Romeike, 2005, Risikomanagement – Umsetzung, Werkzeuge, Risikobewertung, S. 31 ff.

Abschlusses in Form von außerplanmäßigen Abschreibungen (Impairments) oder Rückstellungen einfließt, andererseits durch Informationen in Anhang und Lagebericht vermittelt werden soll.

4.1. Risikoreporting im Anhang

Die Anhangangaben nach IFRS enthalten einige punktuelle Risikoberichtsinhalte, wie z.B. IAS 32 und IFRS 7. IAS 32 bzw. IFRS 7 verlangen die Angabe von Informationen zum Betrag, zur zeitlichen Struktur und zur Wahrscheinlichkeit der aus den Finanzinstrumenten resultierenden künftigen Cash Flows. Dabei geht es um Angaben

- zur Risikomanagementpolitik,
- zum Zins(änderungs)risiko,
- zum Ausfallrisiko,
- zum beizulegenden Zeitwert und den Methoden seiner Ermittlung,
- zu Wertansätzen oberhalb des beizulegenden Zeitwertes, d.h. zu unterlassenen Impairments, also außerplanmäßigen Abschreibungen.

IFRS 7 verfolgt das Ziel, die Adressaten in die Lage zu versetzen, den Einfluss von Finanzinstrumenten auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage abzuschätzen. IFRS 7 liefert darüber hinaus Informationen über Finanzrisiken sowie Informationen über den Umgang des Unternehmens mit Finanzrisiken. So sind anzugeben:

- Art und Ausmaß der Risiken aus der Nutzung von Finanzinstrumenten,
- Kreditausfall-, Liquiditäts- und Marktrisiko mit quantitativen und qualitativen Angaben,
- eine Einschätzung des unternehmensindividuellen Risikomanagementsystems,
- Mindestanforderungen an eine quantitative Berichterstattung,
- ein Risikobericht als Teil des Management Commentary, einem IASB-Projekt, das Grundanforderungen für den Lagebericht für IFRS-Bilanzierer festlegen soll,
- qualitative Angaben für jede Risikoart, inwieweit das Unternehmen betroffen ist und wie das Risiko entstanden ist, sowie
- Ziele, Methoden und Prozesse für das Management und die Messung der Ri-

siken einschließlich Veränderungen gegenüber dem Vorjahr.

Zum Ausfallrisiko speziell werden Angaben gefordert zu den

- Bonitätsrisiken der einzelnen Finanzinstrumente,
- Bruttobuchwerten, Wertminderungen und Saldierungen,
- unwiderruflichen Kreditzusagen, Bürgschaften und Garantien,
- wertberichtigten und zahlungsverzögerten Finanzinstrumenten,
- Kriterien zur Ermittlung des Wertminderungsbedarfs.

Schließlich sind die Fair Values von Sicherheiten bei Finanzinstrumenten anzugeben mit

- bereits erfolgter Wertminderung,
- erhöhter Wahrscheinlichkeit zur Inanspruchnahme der Sicherheiten,
- ausgeübte Sicherheiten und bestehende Verfügungsgewalt über Sicherheiten zur Verwertung in der Berichtsperiode,
- Art und Buchwert der Sicherheiten und
- der beabsichtigten Methode der Verwertung.

Zum Liquiditätsrisiko sind anzugeben

- die Restlaufzeiten der Verbindlichkeiten,
- Laufzeitbänder,
- vertraglich vereinbarte Bruttobeträge und zwischenzeitlich erfolgte Tilgungen.

4.2. Risikoreporting im Lagebericht

Auch der EU-Richtliniengeber hat in der Modernisierungsrichtlinie Vorgaben zur Anhang- und Lageberichterstattung gemacht, die in Deutschland durch das Bilanzrechtsreformgesetz in nationales Recht transformiert wurden. Diese Vorschriften gelten für alle nach HGB oder nach IFRS bilanzierenden Kapitalgesellschaften, Kapitalgesellschaften und Co und Konzerne.

- So sind im Anhang Art, Umfang und beizulegender Zeitwert der verwendeten Derivate anzugeben.
- Ferner müssen für Finanzanlagen mit einem Buchwert über dem beizulegen-

den Wert sowohl Buchwert und beizulegender Wert angegeben sowie die Gründe benannt werden für die Annahme, es sei eine nur vorübergehende Wertminderung³².

Im Lagebericht ist eine ausgewogene und umfassende, dem Umfang und der Komplexität der Geschäftstätigkeit entsprechende Analyse des Geschäftsverlaufs und der Lage der Gesellschaft vorzunehmen. Dabei sind finanzielle und nicht-finanzielle Leistungsindikatoren zu reporten. Schließlich ist die voraussichtliche Entwicklung mit ihren Chancen und Risiken (im Sinne von Gefahren, d.h. „Downside Risk“) einschließlich der zugrunde liegenden Annahmen zu beschreiben³³. Hier ist ein ganz deutlicher Hinweis auf den Zusammenhang zum unternehmerischen Risikomanagement und Früherkennungssystem gegeben.

Ferner sollen im Lagebericht bzw. Konzernlagebericht die Risikomanagementziele und -methoden einschließlich der Absicherungsmethoden aller wichtigen Transaktionsarten angegeben werden, die im Rahmen der Bilanzierung von Sicherungsgeschäften erfasst werden. Außerdem sollen Angaben gemacht werden zu Preisänderungs-, Ausfall- und Liquiditäts- und Cash Flow-Risiken, denen das Unternehmen ausgesetzt ist³⁴. Durch das Bilanzrechtsreformgesetz wurde also ganz dezidiert der Umfang und die Qualität der Berichterstattung über Finanzrisiken ausgeweitet. Auf operative Risiken wird im Rahmen der allgemeinen Risikoberichterstattung eingegangen, die nach neuem Recht zusammen mit den korrespondierenden Chancen zu sehen ist. In diesem Zusammenhang ist noch darauf hinzuweisen, dass die Deutschen Rechnungslegungsstandards Ausführungsbestimmungen sind für die Konzernrechnungslegung. Obwohl sie generell nur gelten für HGB- und damit nicht für IFRS-Bilanzierer, wird bei den DRS 5 und DRS 15, die sich mit dem Lagebericht befassen, davon ausgegangen, dass diese auch für deutsche IFRS-bilanzierende Konzerne gelten, weil § 315a HGB die deutschen IFRS-Bilanzierer nicht von den Vorschriften zur Lageberichterstattung befreit hat.

Während DRS 15 allgemein die Lageberichterstattung zum Inhalt hat, stellt DRS 5 eine Ausführungsbestimmung zur Ri-

³² § 285 Nr. 18, 19 HGB.

³³ § 289 Abs. 1, § 315 Abs. 1 HGB.

³⁴ § 289 Abs. 2, § 315 Abs. 2 HGB.

sikoberichterstattung im Lagebericht dar. Nach DRS 5.9 wird das Risikomanagement definiert als ein nachvollziehbares, alle Unternehmensaktivitäten umfassendes System, das auf der Basis einer definierten Risikostrategie ein systematisches und permanentes Vorgehen umfasst.

Berichtspflichtig sind entscheidungsrelevante Risiken aus Sicht der Adressaten, wobei bestandsgefährdende Risiken als solche zu bezeichnen sind³⁵.

Im Risikobericht nach DRS 5 wird eine Kategorisierung der Risiken nach dem Management Approach in die üblichen Risikokategorien gefordert³⁶. Dabei hat eine verbale Risikobeschreibung zu erfolgen und die Konsequenzen der Risiken sollen erläutert werden. Ferner soll auf die Eintrittswahrscheinlichkeit und die betragsmäßigen Auswirkungen eingegangen werden. Eine Quantifizierung der Risikoberichterstattung wird gefordert, wenn

- dies nach anerkannten und verlässlichen Methoden möglich ist,
- die Quantifizierung wirtschaftlich vertretbar ist und
- die Quantifizierung eine entscheidungsrelevante Information darstellt³⁷.

Der Risikobericht soll die Risikolage nach Berücksichtigung der Risikobewältigungsmaßnahmen beschreiben, d.h. bei wirksamen Kompensationsmaßnahmen soll nur das verbleibende offene Restrisiko abgebildet werden³⁸. Die Risikoeinschätzung soll für einen angemessenen Prognosezeitraum von 1–2 Jahren erfolgen³⁹. Es soll Wert gelegt werden auf die Darstellung von Risikointerdependenzen⁴⁰.

Die Risikoberichterstattung nach DRS 5 wird ergänzt um Angabe- und Erläuterungspflichten nach DRS 15, wie z.B. die Beurteilung der Geschäftsentwicklung, Trendprognosen sowie Bilanz- und GuV-Struktur-Analysen⁴¹.

Die Anforderungen an die Risikoquantifizierung und Risikoaggregation gemäß IDW PS 340 (als Interpretation des Kontroll- und Transparenz-Gesetzes) sind schärfer. Der PS 340 schreibt durchgängig die Quantifizierung aller wesentlichen Risiken vor, was auch sinnvoll ist, da nur quantifizierte Risiken aggregiert und damit im Rahmen einer wertorientierten Unternehmenssteuerung berücksichtigt werden können. Im IDW Prüfungsstandard 340 wird zudem auch ein-

deutig die Aggregation von Risiken zur Bestimmung des Gesamtrisikoumfangs verlangt. Hier wird ausgeführt:

„Die Risikoanalyse beinhaltet eine Beurteilung der Tragweite der erkannten Risiken in Bezug auf Eintrittswahrscheinlichkeit und quantitative Auswirkungen. Hierzu gehört auch die Einschätzung, ob Einzelrisiken, die isoliert betrachtet von nachrangiger Bedeutung sind, sich in ihrem Zusammenwirken oder durch Kumulation im Zeitablauf zu einem bestandsgefährdenden Risiko aggregieren können.“⁴².

In der Praxis der deutschen Unternehmen zeigen sich bezüglich der Risikoberichterstattung allerdings noch erhebliche Defizite, wie die regelmäßig von der RMCE RiskCon GmbH durchgeführte „HDAX-Studie“ auch im letzten Jahr wieder einmal belegt hat⁴³.

Ziel der Studie ist es, den Stand der Risikoberichterstattung allgemein darzustellen, Veränderungen im Zeitverlauf aufzuzeigen und die Risikosituation der untersuchten Aktiengesellschaften auf Grundlage der berichteten Risiken zeitpunktbezogen bzw. über einen längeren Zeitraum zu analysieren. Daneben wird gezeigt, wie der (publizierte) Stand der Risikomanagementsysteme ist.

Die Analyse der Unternehmensrisiken ergab, dass die Unternehmen vor allem über Risiken aus dem Finanzbereich im Risikobericht informieren, wohingegen Risiken aus der Strategie oder Corporate Governance kaum berichtet werden. Am häufigsten werden Risiken aus Zinsen und Währungen (84 % aller Unternehmen) vor Risiken aus Derivaten (77 %) bzw. dem rechtlichen und politischen Umfeld (73 %) genannt. Im Mittel werden dabei etwa neun Risiken pro Unternehmen berichtet.

Die Analyse des Informationsgehalts und der Risikomanagementsysteme wirft einige Fragen auf. Deutlich mehr als die Hälfte (62 %) der AG's legen in ihren Berichten nicht oder unzureichend dar, wie Risiken analysiert und bewertet werden. Vor allem erwähnen mehr als 80 % der Unternehmen keine Aggregation der Risiken. Wie jedoch die Gesamtrisikoposition ermittelt wird, bleibt so für die Adressaten der Risikoberichte unklar.

Die Studie zeigt zusammenfassend, dass die Risikoberichterstattung der HDAX-Unternehmen für Gläubiger und Aktionäre nur sehr begrenzt interessante und

nützliche Informationen liefert. Vor allem fehlen quantitative Informationen über den Umfang einzelner Risiken und über den Gesamtrisikoumfang, so dass die Beurteilung der Bestandsgefährdung eines Unternehmens auf Grundlage dieser Informationen kaum möglich ist. Erst recht erscheint es nicht möglich, die Bewertung von einzelnen Vermögenswerten (oder Tochterunternehmen) im Rahmen der IFRS-Rechnungslegung unter Bezugnahme auf die hier kommunizierten Risiken und Informationen auf Plausibilität zu prüfen.

5. Fazit

Die Qualität des Reportings hängt von der Qualität des zugrunde liegenden Controllings ab. Hier kann das Risikomanagement inhaltliche Hilfestellungen geben zur Vermittlung einer Fair Presentation und damit prognostisch bedingte Unsicherheiten in Ausweis und Bewertung genauso vermindern wie bilanzpolitische Extrem Lösungen. Hierzu sind die qualitativen Anforderungen an die Finanzberichterstattung „Relevanz“ und „Reliability“ sowohl im Bereich der verbalen Informationsinstrumente (Anhang, Lagebericht) als auch im Rechnungsteil des Abschlusses zu beachten. Daraus können sich wechselseitige Beziehungen zwischen Risikomanagement und IFRS-Reporting ergeben:

- einerseits ist das Risikomanagement bestimmend für die Qualität der externen Berichterstattung,
- andererseits sind Anforderungen der externen Berichterstattung Anlass die Qualität des internen Risikomanagements zu steigern.

Für den Prüfer hat der Zusammenhang zwischen Risikomanagement und externer Unternehmensberichterstattung den Vorteil, dass er durch Einblick in das Risikomanagement, seine Strukturen, Prozesse und Ergebnisse auf die inhaltliche

³⁵ DRS 5.10–15.

³⁶ DRS 5.12, DRS 5.16.

³⁷ DRS 5.20.

³⁸ DRS 5.21.

³⁹ DRS 5.24.

⁴⁰ DRS 5.25.

⁴¹ DRS 15.84 ff.

⁴² Vgl. IDW PS 340, S. 3.

⁴³ Quelle: Gleißner u.a., 2005, *Risikoberichterstattung und Risikoprofile von HDAX-Unternehmen*, in: *FINANZ BETRIEB*, 5/2005, S. 343–353.

Erfolgsfaktor Netzwerk



Von PD Dr. Klaus Möller, München
2006. XV, 277 Seiten. Kartoniert ca. € 60,-
ISBN 3-8006-3326-4
(In Vorbereitung für Herbst 2006)

Der betriebliche Leistungserstellungsprozess erfolgt zunehmend fragmentiert. Die Folge sind eine Konzentration auf Kernkompetenzen und Kerngeschäft einerseits sowie eine (notwendigerweise) verstärkte Zusammenarbeit im Rahmen kooperativer Unternehmensverbindungen andererseits. Damit gewinnen Unternehmensnetzwerke sowie ihre ziel- und ergebnisorientierte Steuerung zunehmend an Bedeutung.

Als betriebswirtschaftliches Erfolgsmaß wird dabei die Wertschöpfung – ergänzt um immaterielle Wertschöpfungskomponenten (Intangibles) – zu Grunde gelegt.

Der zentrale Innovationsbeitrag der Arbeit besteht in dem Entwurf eines Messkonzepts (Wertschöpfungsbeurteilung) und eines Managementkonzepts (Wertschöpfungserzielung) für Netzwerke sowie dessen erfolgreiche Anwendung in der Unternehmenspraxis.

Bitte bestellen Sie bei Ihrem Buchhändler oder beim:
Verlag Vahlen · 80791 München · Fax (089) 3 81 89-402
Internet: www.vahlen.de · E-Mail: bestellung@vahlen.de

**VERLAG
VAHLEN
MÜNCHEN**

Preise inkl. MwSt. / 143667

Fundierung der Wertansätze im externen Rechnungswesen schließen kann und somit isolierte, nur durch bilanzpolitische Ziele gesteuerte Ausweisstrategien, die ohne Bezug zu den Erkenntnissen des Risikomanagements stehen, identifizieren kann. Speziell ist zu prüfen, ob die bekannten Risiken konsistent in der Bestimmung des angemessenen Zinses bei der Fair Value Berechnung oder Impairmenttest berücksichtigt werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS auch erhebliche Konsequenzen für Risikomanagement und Rating mit sich bringt. Zum einen entstehen neue Risiken, nämlich die möglichen Bilanzwertveränderungen infolge von Impairmenttests (Goodwill-Abschreibungen). Die Fair Value-Orientierung hat dabei zur Folge, dass auch in fernerer Zukunft liegende mögliche Risikoauswirkungen (diskontiert) bereits in den gegenwärtigen Wertansätzen zu erfassen sind und damit das Risikomanagement noch stärker zukunftsorientiert ausgerichtet werden muss. Da Wertansätze von Erwartungen bezüglich zukünftiger unsicherer Zahlungen abhängen, muss das Risikomanagement zukünftig auch „Risiken aus Erwartungsänderungen“ mit im Kalkül betrachten. Für die Fair Value-Betrachtungen gemäß IFRS gewinnt das Risikomanagement zudem eine strategische Bedeutung. Nur mit den Risikoinformationen aus dem Unternehmen kann in unvollkommenen Kapitalmärkten (mit Informationsvorsprung des Unternehmens) die Ableitung fundierter Diskontierungszinssätze (Kapitalkosten „angemessener Zins“ gemäß IAS 36.31) für die Berechnung solcher Werte (z.B. beim Impairmenttest) erreicht werden. Für das Risikomaß kann hierbei das Risikokapi-

tal (Eigenkapitalbedarf) verwendet werden, das mittels Risikoaggregationsverfahren (Simulation von Risiken im Kontext der Planung) berechnet werden kann. Durch die Umstellung auf die IFRS-Rechnungslegung werden auch die in den Unternehmen bereits implementierten Risikoaggregationsmodelle entsprechend der Veränderungen der GuV- und Bilanzstruktur anzupassen sein.

Das Rating der Unternehmen, verstanden als Maß für die Ausfallwahrscheinlichkeit, ist theoretisch unabhängig vom angewandten Rechnungslegungsstandard. In der Praxis sind hierbei jedoch durchaus auch Konsequenzen zu beachten, weil die vorhandenen Finanzratingssysteme noch nicht alle unabhängig und neutral bezüglich der Rechnungslegungsstandards sind. Die Kennzahlen sind beeinflussbar. Zudem ist davon auszugehen, dass die größeren Beurteilungsspielräume durch IFRS Gläubiger zu einer noch vorsichtigeren Betrachtung von Unternehmen veranlassen werden. Die vorhandenen Informationen aus der Risikoberichterstattung, dies zeigt die RMCE-Studie zur Risikoberichterstattung der HDAX-Unternehmen sehr deutlich, ist für Gläubiger auf jeden Fall keine adäquate Informationsquelle, die über den Risikoumfang der Unternehmen informiert. Niedrigere Eigen- und Fremdkapitalkosten und damit steigender Unternehmenswert sind nach einer IFRS-Rechnungslegung – dies zeigen auch empirische Studien – damit nicht zwangsläufig zu erwarten. Vorteilhaft ist jedoch die stärkere Verbindung von interner und externer Rechnungslegung, was potenziell die Informationsgrundlage für unternehmerische Entscheidungen verbessern kann.