

Hedge Accounting für Kreditrisiken (IFRS)

Mit der Entwicklung von Kreditderivaten entstand eine weitere Möglichkeit, Kreditrisiken auf Dritte zu übertragen. Insbesondere Credit Default Swaps (CDS) haben sich zu einem etablierten Instrument zur Absicherung von Kreditrisiken und auch zur Steuerung von Kreditportfolios außerhalb des Handelsbuches entwickelt. Der wirtschaftlichen Sichtweise folgend wurden in der Vergangenheit Protection Buyer CDS, die zur Absicherung von Kreditrisiken im Bankbuch abgeschlossen wurden, wie erhaltene Finanzgarantien behandelt und analog zu erhaltenen Sicherheiten nicht bewertet.

Erfolgswirksame Bewertung zum Fair Value

Eine Neueinschätzung des Sachverhalts begann mit dem Amendement des IAS 39 vom 18. August 2005. IAS 39.9 gibt die Definition einer Finanzgarantie vor, wonach Zahlungen durch den Garantiegeber auf den beim Begünstigten der Garantie entstandenen Verlust beschränkt werden. Da Kreditderivate wie alle anderen Derivate sich dadurch auszeichnen, dass Kreditrisiken unabhängig vom zugrunde liegenden Kreditgeschäft gehandelt werden können, sieht das Vertragswerk für Kreditderivate im Grundsatz keine entsprechende Einschränkung der Ausgleichszahlungen auf den beim Sicherungsnehmer entstandenen Verlust vor. Im Ergebnis sind CDS auf Basis von ISDA Rahmenverträgen in der Regel als Kreditderivate und nicht mehr als Finanzgarantien zu bilanzieren, das heißt sie sind zum Fair Value erfolgswirksam zu bewerten.¹⁾

Da nun zum einen die abgesicherten Kreditforderungen zu Anschaffungskosten bewertet werden, die eingesetzten Sicherungsinstrumente (CDS) jedoch als Kreditderivate zum Fair Value zu bewerten sind,

ergibt sich ein klassischer Accounting Mismatch, der der gewünschten ökonomischen Sicherungsabsicht und somit der Banksteuerung entgegensteht.

Optionen zur bilanziellen Abbildung von Sicherungsgeschäften

Zur Vermeidung des Accounting Mismatches stehen grundsätzlich die folgenden beiden Instrumente gemäß IFRS zur Verfügung, die Anwendung der Fair-Value-Option und die Anwendung eines Hedge Accountings für Kreditrisiken.

Bei Anwendung der Fair-Value-Option sind sowohl die Kreditforderungen als auch die Kreditderivate als Sicherungsinstrumente mit ihrem Fair Value erfolgswirksam zu bewerten. Der (Full) Fair Value der Kredit-

forderung hängt jedoch nicht nur vom abgesicherten Kreditrisiko des Kreditnehmers ab, sondern es existieren daneben weitere Einflussgrößen, insbesondere das Zinsänderungsrisiko. Ein weiterer Aspekt, der zu berücksichtigen ist, ist die Tatsache, dass die Fair-Value-Option nur zum Zeitpunkt der Darlehensausreichung (Initial Recognition) anwendbar ist. Sofern sich die Bank erst nach erfolgter Kreditgewährung entscheidet, Kreditrisiken abzusichern, steht die Fair-Value-Option zur Bereinigung eines Accounting Mismatches nicht mehr zur Verfügung.

Im Ergebnis kann festgehalten werden, dass die Anwendung der Fair-Value-Option zur Vermeidung eines Accounting Mismatches im Regelfall nicht praktikabel ist, selbst wenn ein Fair Value für die grundsätzlich illiquiden Kreditforderungen ermittelbar wäre.

Rolf Friedhofen, Mitglied des Vorstands, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, München

Die abgesicherten Kreditforderungen zu Anschaffungskosten zu bewerten, die als Sicherungsinstrumente eingesetzten Credit Default Swaps jedoch zum Zeitwert, ist eine gleichermaßen viel diskutierte wie bekannte Inkonsistenz der Rechnungslegung von IFRS, mit der sich Praktiker immer wieder konfrontiert sehen. Selbst wenn ein aktueller Marktwert für die grundsätzlich illiquiden Kreditforderungen ermittelbar wäre, hält der Autor die Anwendung der sogenannten Fair-Value-Option nicht für praktikabel und konzentriert sich als zweite Möglichkeit des Instrumenteneinsatzes auf die Anwendung des Hedge Accounting. Unter bestimmten Annahmen zu den Sicherungsbeziehungen zwischen CDS und einzelnen Kreditforderungen, so sein Ansatz, lässt sich eine zulässige und sachgerechte Bilanzierungsmethode entwickeln. (Red.)

Entsprechend verbleibt lediglich die Anwendung des Hedge Accounting. Bisher liegen für diesen Anwendungsfall noch keine Erfahrungen vor, sodass hier entsprechende Lösungen erst zu finden sind. Ausgangspunkt der Überlegungen waren Sicherungsbeziehungen zwischen CDS und einzelnen Kreditforderungen, für die eine zulässige und sachgerechte Bilanzierungsmethode zu entwickeln ist. Durch einen Protection Buyer CDS kann das Ausfallrisiko eines Kreditnehmers abgesichert werden. Zu beachten ist, dass lediglich das Ausfallrisiko, nicht jedoch das Risiko einer marginalen Bonitätsverschlechterung abgesichert wird; Letztere führt zwar nicht zum Ausfall, jedoch zu einem Sinken des Marktwertes des Kredites aufgrund einer Erhöhung des marktgerechten Credit Spreads. Entsprechend bietet sich hier ein Mikro Fair Value Hedge an, um die beschriebene Sicherungsbeziehung zu erfassen. Andere mögliche Varianten wie zum

Beispiel die Absicherung von Kreditportfolios mittels eines Hedge Accountings für Kreditrisiken werden daher nicht weiter verfolgt, zumal hier in der Praxis bereits andere Lösungen existieren.²⁾

Ansatz für ein Hedge Accounting für Kreditrisiken

Im Rahmen eines Mikro Fair Value Hedges werden Fair-Value-Änderungen, die sich auf ein bestimmtes Risiko (hier Ausfallrisiko) beziehen, abgesichert (IAS 39.86a). Folgende Voraussetzungen an das Hedge Accounting sind hierbei kumulativ zu erfüllen (IAS 39.88):

- Dokumentation des Sicherungszusammenhangs bereits zu Beginn des Hedges.
- Gewährleistung der Effizienz der Sicherungsbeziehung.
- Die Wirksamkeit der Sicherungsbeziehung muss zuverlässig ermittelbar sein.
- Laufende Überwachung der Effizienz der Sicherungsbeziehung.

Zu beachten ist, dass die Effizienz der Sicherungsbeziehung sowohl prospektiv als auch retrospektiv nachgewiesen werden muss. Während die Anforderungen an die Dokumentation beziehungsweise laufende Überwachung durch organisatorische Maßnahmen sichergestellt werden kann, auf die hier nicht weiter eingegangen werden soll, liegen die kritischen Punkte der Anwendung eines Hedge Accountings für Kreditrisiken vor allem beim Nachweis der Effizienz beziehungsweise der Fair-Value-Bewertung des Ausfallrisikos in Bezug auf die abgesicherte Kreditforderung. Auf beide Aspekte wird nun näher eingegangen.

Der Nachweis der prospektiven Effizienz soll aufzeigen, dass das abgeschlossene Sicherungsgeschäft (CDS) geeignet ist, das Ausfallrisiko des Kreditnehmers wirksam abzusichern. Gerade für Banken existieren hierfür bereits klare Vorgaben in der Solvabilitätsverordnung (SolvV), die die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an einen wirksamen Kreditrisikotransfer mittels Kreditderivaten regeln. Inhaltlich wird hier der gleiche Sachverhalt geregelt, nämlich die Bedingungen an das Sicherungsinstrument, um aufsichtsrechtlich einen wirksamen beziehungsweise effizienten Transfer des Kreditrisikos aus der abgesicherten

Forderung mittels des Sicherungsgeschäfts (CDS) auf den Sicherungsgeber sicherzustellen. Schon aus Praktikabilitätsgründen ist es für Banken daher sinnvoll, im Rahmen des Hedge Accounting für Kreditrisiken hierauf zurückzugreifen.³⁾ In der Folge müssen folgende Kriterien erfüllt sein, um die prospektive Effizienz nachzuweisen:

- Nachweis der Wirksamkeit des Risikotransfers gemäß §§ 162 beziehungsweise 165 SolvV.
- Gleichartigkeit der besicherten Kreditforderung und der Reference Obligation des CDS (Referenzaktivum), das heißt insbesondere Identität des Schuldners, Gleichrangigkeit und im Hinblick auf den Ausfall des Schuldners gleiche Folgen für die Werthaltigkeit der abgesicherten Forderung beziehungsweise der Reference Obligation gemäß § 167 SolvV.
- Grundsätzlich Laufzeitkongruenz zwischen besicherter Forderung und dem CDS als Sicherungsinstrument gemäß § 183 Nr. 2 SolvV.⁴⁾

Retrospektive Effizienzmessung

Ist anhand der oben aufgeführten Kriterien sichergestellt, dass sich die abgesicherte Kreditforderung und die Reference Obligation des CDS weitgehend entsprechen, ist der Nachweis für eine prospektive Effizienz erbracht. In der Praxis dürfte bei entsprechender Gestaltung der CDS-Parameter unter Annahme des marktüblichen Physical Settlement die abgesicherte Forderung als Reference Obligation an den Sicherungsgeber aus dem CDS lieferbar sein, sodass im Falle eines Ausfalls die Bank als Sicherungsnehmer die Ausgleichszahlung in Höhe des Nominals vom Sicherungsgeber in Gegenzug zur Übertragung der ausgefallenen Forderung erhält. Somit ist offensichtlich, dass Verluste aufgrund des Ausfalls des Kreditnehmers vollständig vom Sicherungsgeber des CDS kompensiert werden.

Im Rahmen der retrospektiven Effizienzmessung sind bei Anwendung der Dollar-Offset-Methode die Fair-Value-Änderungen des Sicherungsinstruments (CDS) den Fair-Value-Änderungen des abgesicherten Kredites, sofern diese sich auf das abgesicherte Ausfallrisiko beziehen, gegenüberzustellen. Die geforderte Effizienz ist gegeben, wenn der Quotient innerhalb einer

Bandbreite von 80 Prozent bis 125 Prozent liegt.

Während die Fair-Value-Änderungen für den CDS aufgrund vorhandener Marktpreise zuverlässig und problemlos zu ermitteln sind, ist die Bestimmung von Fair-Value-Änderungen mit Bezug auf das Ausfallrisiko für einen Kredit schwieriger. Da für den abgesicherten Kredit aufgrund seiner Illiquidität grundsätzlich keine Marktpreise zur Verfügung stehen, sind diese mittels eines geeigneten Modells zu ermitteln.

Keine völlig neue Vorgehensweise

Anforderung an einen Ansatz zur Ermittlung der partiellen Fair-Value-Änderung der Kreditforderung in Bezug auf das Ausfallrisiko ist es, dass diese verlässlich ermittelt werden kann. Wie bereits in Bezug auf den prospektiven Effizienznachweis dargelegt, kompensieren sich zum Zeitpunkt des Ausfalls Fair-Value-Änderungen von CDS und der partiellen Fair-Value-Änderung einer Kreditforderung in Bezug auf das Ausfallrisiko, sofern sich die abgesicherte Forderung und die Reference Obligation des CDS in den wesentlichen Merkmalen für das Kreditrisiko entsprechen.

Somit bietet es sich an, die CDS-Bewertungsmodelle für die Ermittlung der partiellen Fair-Value-Änderung einer Kreditforderung in Bezug auf das Ausfallrisiko zu verwenden. Konkret bedeutet dies, dass ein fiktiver CDS mit der abgesicherten Forderung als Reference Obligation unter Verwendung der bestehenden CDS-Bewertungsmodelle zu bewerten ist.

Grundsätzlich ist es keine völlig neue Vorgehensweise, dass man auf Basis eines liquiden Marktes eine Benchmark ableitet und diese für die Bewertung illiquider Instrumente verwendet. So wird beispielsweise in Bezug auf das Zinsrisiko der Swapmarkt als Benchmark definiert, um auf Basis der Swapkurve zinsinduzierte Fair-Value-Änderungen illiquider Finanzinstrumente zu ermitteln. In Analogie kann der liquide CDS-Markt als Benchmark für die Ermittlung von ausfallrisikobezogenen Fair-Value-Änderungen herangezogen werden. Nachfolgend soll daher aufgezeigt werden, dass sich unter bestimmten Prämissen der Fair Value eines fiktiven CDS mit der abzusichernden Kreditforderung als Reference Obligation und der partial Fair Value derselben Kreditforderungen in

Bezug auf das Ausfallrisiko des Kreditnehmers gleich verhalten.

Im Ergebnis ist der Buchwert des Kredites um die ermittelte Fair-Value-Änderung in Bezug auf das Ausfallrisiko anzupassen und fortzuschreiben, das Sicherungsinstrument CDS ist als Hedge Derivat zu bilanzieren, mögliche Hedge-Ineffizienzen (Unterschied zwischen der Fair-Value-Änderung in Bezug auf das Ausfallrisiko des Kredits und der Fair-Value-Änderung des CDS als Sicherungsinstrument) sind im Hedge-Ergebnis erfolgswirksam zu erfassen.

Für die weitere Betrachtung wird unterstellt, dass sich die abzusichernde Kreditforderung (Schuldinstrument) und die Reference Obligation des fiktiven CDS in Bezug auf die für die Bewertung relevanten Merkmale entsprechen (siehe die Ausführungen zum prospektiven Effizienznachweis). Des Weiteren wird angenommen, dass CDS nur mit Kontrahenten bester Bonität abgeschlossen werden, sodass das Kontrahentenrisiko bei der Fair-Value-Ermittlung des CDS nicht berücksichtigt zu werden braucht.

Gleichlauf der Fair-Value-Änderung

Unterstellt man weiter, dass das Schuldinstrument keine eingebetteten Derivate wie etwa Kündigungsrechte enthält und dass dessen Wert dem Nominalwert entspricht,⁵⁾ lässt sich ein konstanter Spread ermitteln, der dem risikolosen Zins hinzugefügt werden muss, damit die Summe der diskontierten Cash-Flows dem Fair Value des Schuldinstruments entspricht.⁶⁾ Dieser konstante Spread entspricht der Zahlungsstruktur eines laufzeitkongruenten CDS (Prämienzahlung). Somit lässt sich ein Schuldinstrument in einen CDS und eine Staatsanleihe mit identischer Cash-Flow-Struktur zerlegen (CDS-Bewertung mittels Duplikation). Bei funktionierenden Märkten kann unterstellt werden, dass aufgrund von Arbitrageüberlegungen dauerhaft der Wert des Schuldinstruments dem Portfolio aus dem laufzeitkongruenten CDS und der identischen Staatsanleihe entspricht, wobei zwar kurzfristige Schwankungen am CDS-Markt auftreten können, die sich jedoch im Zeitablauf ausgleichen sollten.

Selbst wenn diese Annahme von vollkommenen Märkten⁷⁾ nicht immer zutrifft, reicht es aus, wenn mögliche Faktoren, die aufgrund von strukturellen Marktunter-

schieden zwischen CDS- und Fremdkapitalmärkten zu Abweichungen in den Credit Spreads führen, im Zeitablauf konstant bleiben. In diesem Fall haben diese strukturellen Faktoren zwar einen Einfluss auf den Anfangs-Fair-Value, beeinflussen aber nicht die für das Hedge Accounting von Kreditrisiken relevanten Fair-Value-Änderungen.

Der hier abgeleitete Gleichlauf der Fair-Value-Änderungen gilt nur unter den getroffenen Annahmen. Um diese sicherzustellen, sind in der Praxis weitere Annahmen notwendig, damit die am CDS-Markt ableitbaren Fair-Value-Parameter auf die Bewertung eines fiktiven CDS mit dem Bankkredit als Reference Obligation übertragen werden können. Entsprechend darf es keine strukturellen Unterschiede zwischen der abzusichernden Kreditforderung und einer marktüblichen Reference Obligation eines CDS in Bezug auf die für die Bewertung relevanten Merkmale, der Ausfallwahrscheinlichkeit des Schuldners und der Recovery Rate, geben.

„Unechte“ Ausfälle vernachlässigbar

Bezüglich der Ausfallwahrscheinlichkeit des Schuldners ergeben sich keine materiellen Unterschiede zwischen am Markt beobachtbaren Reference Obligations eines CDS und Buchkrediten von Banken, da ein „echter“ Ausfall das Resultat einer deutlich verschlechterten Bonität und damit Insolvenz des Schuldners ist, die dazu führt, dass sowohl die ausstehenden Anleihen als auch die ausstehenden Kredite nicht mehr bedient werden können. In der Praxis kommen zwar bei Bankkrediten auch „unechte“ Ausfälle vor, wenn zum Beispiel aufgrund von Fehlern in der Buchhaltung des Schuldners bestimmte Zahlungsverpflichtungen nicht erfüllt werden. Da diese jedoch spätestens aufgrund einer Mahnung beglichen werden, entsteht hieraus kein echter Verlust. Solche „unechten“ Ausfälle betreffen vor allem kleinere Zahlungsverpflichtungen, die aufgrund der üblicherweise vereinbarten Mindestbeträge für den Eintritt eines Credit Events bei einem CDS folgenlos bleiben. Da die angesprochenen „unechten“ Ausfälle nicht zu einem Verlust führen, können sie bei der Bewertung des Ausfallrisikos vernachlässigt werden.

Bezüglich der Recovery Rate bei der Bewertung von Anleihen als typisches Beispiel für marktübliche Reference Obliga-

tions von CDS beziehungsweise Bankkrediten besteht grundsätzlich ein Unterschied: Während Kredite in der Regel besichert sind, gilt dies nicht für Anleihen. Aufgrund der vorhandenen Sicherheiten sind die Recovery Rates im Regelfall im Kreditgeschäft höher. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass für den hier diskutierten Ansatz eines Hedge Accountings für Kreditrisiken (Mikrohedge) nur große, international tätige Firmen als Kreditnehmer in Frage kommen, da nur für diese ein liquider CDS-Markt besteht, auf dem ein Kreditrisiko für einen einzelnen Kreditnehmer abgesichert werden kann.

Neuer Ansatz gesucht

In diesem Umfeld sind unbesicherte Kredite nicht unüblich, sodass im Weiteren für den hier diskutierten Ansatz eines Hedge Accountings für Kreditrisiken die Annahme getroffen wird, dass Gegenstand des abgesicherten Risikos das Kreditrisiko des Schuldners ohne Berücksichtigung von Sicherheiten ist. Sofern Banken ihre Kreditgewährung auf werthaltige Sicherheiten abstellen, haben sie bereits aufgrund der erhaltenen Sicherheiten das Ausfallrisiko deutlich reduziert, sodass die Notwendigkeit von weiteren Absicherungsmaßnahmen wie das Kaufen von Kreditabsicherung mittels Protection Buyer CDS gering ist. Entsprechend führt die Fokussierung auf unbesicherte Kredite im Rahmen des Hedge Accountings für Kreditrisiken in der Praxis nicht zu einer deutlichen Einschränkung der Anwendbarkeit.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Entwicklung bezüglich der Bilanzierung von Finanzgarantien ergibt sich die Notwendigkeit, nach einem neuen Ansatz zur Abbildung von Sicherungsbeziehungen aus Kreditforderungen und CDS zu suchen. Ein praktikabler Ansatz zur Vermeidung von Accounting Mismatches stellt ein Hedge Accounting für Kreditrisiken dar. Bei Anwendung des vorgestellten Mikro Fair Value Hedges sind Fair-Value-Änderungen des Sicherungsinstruments CDS den partiellen Fair-Value-Änderungen der abgesicherten Forderung in Bezug auf das Kreditrisiko gegenüberzustellen.

Unter den getroffenen Annahmen können für den CDS entwickelte Bewertungsverfahren herangezogen werden, um die Fair-Value-Änderungen in Bezug auf das Ausfallrisiko von Krediten zu ermitteln. Hierbei

wird eine Bewertung für einen fiktiven CDS auf Basis der Merkmale des Kredites (zum Beispiel Kreditnehmer, Laufzeit) vorgenommen. Die so ermittelte Fair-Value-Änderung des Kredites in Bezug auf das abgesicherte Ausfallrisiko wird der Fair-Value-Änderung des Sicherungsinstruments, den tatsächlich abgeschlossenen CDS, gegenübergestellt, um die retrospektive Effizienz zu messen. Sofern sich die Konditionen für den Kredit und den CDS entsprechen (prospektive Effizienz), ist davon auszugehen, dass auch die retrospektive Effizienz gegeben ist.

Ob auf die hier getroffenen restriktiven Annahmen für ein Hedge Accounting für Kreditrisiken zukünftig verzichtet werden kann, bleibt der weiteren Entwicklung vorbehalten.

Fußnoten

¹⁾ Vgl. Scharpf/Weigel/Löw: Die Bilanzierung von Finanzgarantien und Kreditzusagen nach IFRS, in: Die Wirtschaftsprüfung 23/2006, Seite 1495.

²⁾ Sofern ganze Kreditportfolios einer Bank abgesichert werden sollen, kommen zum Beispiel True-Sale-Transaktionen beziehungsweise Finanzgarantien infrage; aufgrund des individuellen Zuschnitts des Portfolios ist dieses ohnehin nur begrenzt handelbar, sodass hier Spielraum für die individuelle Vertragsgestaltung als Finanzgarantie besteht.

³⁾ Dies schließt nicht aus, dass ein prospektiver Effizienznachweis nicht auch auf Basis anderer sachgerechter Kriterien erbracht werden kann.

⁴⁾ Auch wenn aufsichtsrechtlich hier Ausnahmen möglich sind, ist handelsrechtlich grundsätzlich die Laufzeitkongruenz notwendig, da die Laufzeit ein wesentlicher Faktor für die Bewertung des Ausfallrisikos ist und bei deutlich abweichenden Laufzeiten von besicherter Kreditforderung und CDS die Fair-Value-Änderungen zu stark differenzieren würden, um noch effizient zu sein.

⁵⁾ Zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertete Kreditforderungen werden im Regelfall mit ihrem Nominalwert bilanziert, sodass diese Annahme in Bezug auf Kreditforderungen in der Praxis als gegeben angesehen werden kann.

⁶⁾ Vgl. Felsenheimer, Jochen: Kreditderivate Spezial – CDS: Funktionsweise, Bewertung & Anwendung, in: HVB Corporate & Markets, Global Markets Research, September 2004, Seiten 20 f.

⁷⁾ Zu beachten ist, dass die Liquidität ebenfalls ein relevanter Einflussfaktor für die Bewertung von CDS-Instrumenten ist, die jedoch in Bezug auf die Fair-Value-Änderung von Krediten aufgrund des Ausfallrisikos nicht relevant ist. Sofern man liquide und funktionierende Märkte unterstellt, was im Hinblick auf die gehandelten Volumen von CDS-Instrumenten grundsätzlich sachgerecht ist, dürfte der Einfluss der Liquidität auf den Fair Value des CDS langfristig nicht materiell sein. Auf andere Einflussfaktoren für die Bewertung von CDS wird hier nicht eingegangen, sondern es wird auf die Literatur verwiesen, zum Beispiel bei Felsenheimer, Jochen: Kreditderivate Spezial – CDS: Funktionsweise, Bewertung & Anwendung, in: HVB Corporate & Markets, Global Markets Research, September 2004, Seiten 21 ff.