

Neue Transparenzregeln für Kreditinstitute

Die ab 2005 geltenden IAS/IFRS-Bilanzierungsvorschriften für kapitalmarkt-orientierte Institute und die für alle Institute in 2007 in Kraft tretende Umsetzung der Baseler Eigenmittelempfehlung (Basel II) dürften für die Öffentlichkeit mehr Transparenz über die Tätigkeit der Kreditinstitute schaffen. Die herkömmlichen Offenlegungspflichten werden vor allem um eine risikobezogene Berichterstattung ergänzt. Kreditinstitute sollen über die reine Vermögens-, Finanz- und Ertragslage hinaus ein Bild über die eigene Risikosituation zeichnen und über ihre Fähigkeiten, diese Risiken zu steuern. Dadurch sollen die Empfänger der Informationen sachgerechte Investitionsentscheidungen treffen können und durch den Markt natürliche Anreize für eine verantwortungsbewusste Geschäftsführung gewährt werden. Ein verbessertes Transparenzniveau sollte dazu führen, dass Marktindikatoren die Unternehmensperspektiven zutreffender abbilden. Die hier vorgestellte Analyse untersucht unterschiedliche Marktindikatoren hinsichtlich ihrer Eignung zur Gewährleistung von Marktdisziplin.

Transparenz, Marktdisziplin und Systemstabilität

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht versteht unter Transparenz die Offenlegung von Informationen, die es den Marktteilneh-

*Rahmen-
bedingung für
Transparenz*

mern ermöglichen, sich ein fundiertes Urteil über die Finanz-, Erfolgs- und Risikolage einer Bank sowie über ihr Risikomanagement und ihre Geschäftsstrategie zu bilden. Transparenz kann jedoch nur erreicht werden, wenn die veröffentlichten Informationen aktuell, aussagekräftig und vollständig sind und auf soliden Mess- und Bewertungsgrundsätzen beruhen, die von den Banken einheitlich angewendet werden.¹⁾

In der Vergangenheit hatte – neben der Bankenaufsicht – vor allem ein engerer Kreis von Unternehmensanalysten einen tieferen Einblick in die Unternehmensverhältnisse der Kreditinstitute. Durch die Regelungen der Säule 3 von Basel II sowie die neuen Rechnungslegungsgrundsätze werden nun die materiellen Voraussetzungen für eine höhere Transparenz unter allen Marktteilnehmern und sonstigen Interessenten geschaffen.

Transparenz und Marktdisziplin

Transparente Unternehmensverhältnisse stellen die Grundvoraussetzung für die Wirksamkeit von Marktdisziplin dar. Marktdisziplin beschreibt einen Wirkungsmechanismus, in dem Marktteilnehmer (Gläubiger, Aktionäre und Einleger) einen Anreiz haben, das Risikoverhalten von Banken zu kontrollieren und durch ihre Anlageentscheidungen gegebenenfalls zu reagieren. Ein solcher Anreiz dürfte für die Marktteilnehmer immer dann bestehen, wenn sie am Geschäftsrisiko der Banken partizipieren und im Insolvenzfall der Bank mit Verlusten rechnen müssen.²⁾ Im Fall der direkten Marktdisziplin haben die Handlungen der Marktteilnehmer einen un-

mittelbaren Einfluss auf die Entscheidungen der Unternehmen, beispielsweise durch die Ausübung vertraglich eingeräumter Rechte (wie das Mitspracherecht bei Hauptversammlungen) oder durch die Konditionengestaltung beim Abschluss von Finanzkontrakten (Risikoaufschläge oder erhöhte Sicherheitsleistung). Bei der indirekten Marktdisziplin hat das Verhalten der Marktteilnehmer Einfluss auf die Entscheidungen Dritter (z. B. Aufsichtsbehörden, Ratingagenturen), die ihrerseits wiederum durch verstärkte Überwachungsmaßnahmen oder mögliche Rating-Korrekturen das Verhalten der Banken beeinflussen.

Marktteilnehmer und Marktdisziplin

Mit Blick auf die Ausübung von Marktdisziplin sind die verschiedenen Investorengruppen einer Bank unterschiedlich relevant. Dies hängt einerseits mit ihren unterschiedlichen Anreizstrukturen (Renditeerwartungen und Risikotoleranz) zusammen. Andererseits unterscheiden sich die Marktteilnehmer in ihrem Einfluss auf die Geschäftspolitik von Banken.

Aktionäre können als Eigentümer der Bank über die Hauptversammlung einen unmittel-

*Marktdisziplin
durch
Aktionäre*

¹ BCBS, Enhancing Bank Transparency, Basel, September 1998, S. 8.

² Eine weitere, generelle Voraussetzung für die Entfaltung von Marktdisziplin ist, dass es keine oder nur begrenzte Staatsgarantien für den Fall gibt, dass Banken ausfallen. Wenn Marktteilnehmer davon ausgehen, dass große Banken nicht ausfallen können („too-big-to-fail“, siehe Covitz/Hancock/Kwast, Market Discipline in Banking Reconsidered: The Roles of Funding Manager Decisions and Deposit Insurance Reform, Federal Reserve Board FEDS series 2004-53) ist mit Moral Hazard zu rechnen. Konkret bedeutet das, dass Wirtschaftssubjekte es vernachlässigen, Maßnahmen zur Reduzierung des eigenen Risikos zu ergreifen, da sie im Insolvenzfall auf Hilfe Dritter vertrauen.

baren Einfluss auf die Geschäftsleitung ausüben und sind daher grundsätzlich in der Lage, Marktdisziplin direkt durchzusetzen. Hinsichtlich ihrer Reaktion auf ein verändertes Geschäftsrisiko einer Bank unterscheiden sie sich aber von den Gläubigern. Da Aktionäre für risikoreichere Investitionen im Durchschnitt höhere Renditen erwarten können, sind sie weniger empfindlich gegenüber einer höheren Risikopräferenz der Bank als beispielsweise Gläubiger, die im besten Fall mit der Zahlung des vertraglich festgelegten Nominalbetrags samt Fremdkapitalzinsen rechnen können.

*Marktdisziplin
durch
nachrangige
Gläubiger*

Einen besonderen Anreiz zur Überwachung des Risikoverhaltens einer Bank haben die Gläubiger nachrangiger Verbindlichkeiten³⁾, weil sie im Gegensatz zu den Aktionären nur begrenzt an Gewinnsteigerungen partizipieren, zugleich aber im Unterschied zu anderen Gläubigern voll am Risiko eines Instituts beteiligt sind. Außerdem ist das Volumen dieser Mittel im Verhältnis zu den haftenden Eigenmitteln von Banken relativ hoch.

*Marktdisziplin
durch andere
Banken*

Eine wirksame Marktdisziplin kann vor allem vom Interbankenmarkt ausgehen, über den sich Banken kurzfristig refinanzieren. Auf Grund der Tatsache, dass am Interbankenmarkt relativ große Beträge gehandelt werden, haben die dortigen Akteure erhebliche Anreize zur gegenseitigen Disziplinierung. Hinzu kommt, dass Banken naturgemäß sehr gute Voraussetzungen mitbringen, Informationen über ihre gleichgearteten Geschäftspartner zu erfassen und zu bewerten.

Einleger können in der Regel nicht genügend Marktdisziplin ausüben. Zum einen sind sie im Verhältnis zur Größe der Bank meist nur mit kleinen Beträgen engagiert und haben daher nur einen geringen Einfluss auf Banken. Zum anderen kommt es auf Grund der Schutzwirkung der Einlagensicherung nicht zu einer ausreichenden Motivation, die Bonität des Einlageninstituts zu verfolgen.⁴⁾ Lediglich bei extremen Bonitätsverschlechterungen reagieren private Einleger, dann jedoch mit massiven Einlagenabzügen, was zu Liquiditätsschwierigkeiten bei der Bank führen kann. Hinzu kommt, dass es sich bei den meisten Einlegern um Privatpersonen handelt, denen die Erfahrung und Fachkenntnisse fehlen, um eine Bank angemessen zu bewerten. Somit scheiden Einleger als Auslöser für die Marktdisziplin nahezu aus.

*Marktdisziplin
durch Einleger*

Trotz des grundsätzlich geltenden disziplinierenden Einflusses von Marktteilnehmern ist davon auszugehen, dass diese disziplinierende Wirkung in Zeiten drohender Insolvenz nachlässt.⁵⁾ Aktionäre haben wegen ihrer begrenzten Haftung in solchen Situationen möglicherweise ein wirtschaftliches Interesse daran, risikoreiche Strategien der Bank zu dulden oder sogar zu fördern. Nachrangige Gläubiger haben in Krisenzeiten zwar keine

*Bankenaufsicht
trotz
Marktdisziplin*

³ Zu den nachrangigen Verbindlichkeiten zählen alle Verbindlichkeiten, die im Insolvenzfall erst nach Befriedigung aller Gläubiger bedient werden.

⁴ Blum (Subordinated Debt Market Discipline and Banks' Risk Taking, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 26, No. 7, S. 1427–1441) und Cordella/Yeyati (Public Disclosure and Bank Failures, CEPR Discussion Paper No. 1886, 1998) haben gezeigt, dass sich Banken ohne Einlagensicherung disziplinieren lassen, während Banken mit Einlagensicherung zu risikoreichen Strategien tendieren.

⁵ Board of Governors of the US-Federal Reserve System, Improving public disclosure in banking, *Staff Studies* 173, 2000.

besonderen Anreize für eine Risikoerhöhung, jedoch schwindet bei Ihnen das Interesse an der Begrenzung des Risikos, weil sich ihre Position im Insolvenzfall derjenigen der Eigentümer annähert. Marktdisziplin kann Anreizen zu ineffizient hohen Geschäftsrisiken zwar entgegenwirken, vollständig ausräumen kann sie diese nicht. Transparenz und Marktdisziplin können die Bankenaufsicht deshalb lediglich unterstützen. Sie sind aber kein Ersatz für eine staatliche Aufsicht, die eine besondere Verantwortung für die Stabilität einzelner Institute wie auch für die Stabilität des Finanzsystems insgesamt hat.

*Transparenz
nicht nur
Anforderung,
sondern auch
Anreiz*

Wie stark Disziplinierungsmaßnahmen durch den Markt auf das Verhalten der Bank einwirken, hängt von deren interner Anreizstruktur ab. Die Kreditinstitute werden nur bereit sein, die erhöhten Kosten der erweiterten Transparenzanforderung zu tragen, wenn hierfür wirtschaftliche Anreize wie beispielsweise geringere Eigenkapitalkosten,⁶⁾ niedrigere Refinanzierungskosten und/oder eine verbesserte Wettbewerbsposition bestehen. Insbesondere bonitätsstarke Unternehmen werden daher bestrebt sein, umfassende und vollständige Informationen zeitnah offen zu legen. Trotz der unbestreitbaren Gefahr, dass Marktteilnehmer eine geschwächte Bank härter bestrafen als es ökonomisch gerechtfertigt erscheint, sollten von einer erhöhten Transparenz – insgesamt gesehen – positive Signale ausgehen.

Marktdisziplin und Stabilität des Finanzsystems

Bei höheren Transparenzanforderungen werden Kreditinstitute erstens zusätzliche Anreize erhalten, ihr Risikomanagement sowie ihre internen Kontrollen ständig zu verbessern. Da dies für alle Banken und Sparkassen gleichermaßen gilt, wird die Stabilität des Finanzsystems insgesamt gefördert. Zweitens haben Marktstörungen in der Regel ein geringeres Ausmaß, wenn der Informationsfluss an die Investoren regelmäßig erfolgt. Werden die Marktteilnehmer frühzeitig und kontinuierlich informiert, erfolgen die Anpassungsreaktionen in kleineren Schritten und Überreaktionen können leichter vermieden werden. Transparenzfördernde Informationen nach einheitlichen Maßstäben eröffnen drittens verbesserte Möglichkeiten für vergleichende Analysen im Finanzsystem (z. B. Peer-Group-Analysen sowie Stabilitätsanalysen des Gesamtsystems). Dies trägt dazu bei, die Systemeffekte von Marktstörungen zu begrenzen, weil die Marktteilnehmer in Krisenzeiten besser in der Lage sind, gefährdete Banken von den stabilen zu unterscheiden. Viertens ist es auch von Seiten der Bankenaufsicht wünschenswert, die durch erhöhte Transparenz vorhandenen Marktinformationen subsidiär zu nutzen und damit die Effizienz bankaufsichtlichen Handelns zu erhöhen.

*Transparenz
fördert Finanz-
stabilität*

⁶ Baumann/Nier, Disclosure, Volatility, and Transparency: An Empirical Investigation into the Value of Bank Disclosure, FRBNY Economic Policy Review, September 2004, S. 31 ff.

*Grenzen
positiver
Stabilitäts-
effekte*

Fraglich ist, ob erhöhte Transparenz ausschließlich positiv auf die Finanzmarktstabilität wirkt. Gerade in konjunkturschwachen Zeiten weisen auch an sich solide Institute eine verschlechterte Risikosituation auf. Greift dann die Marktdisziplin über erhöhte Konditionsforderungen oder Einlagenabzüge, kann eine Bank weitere Nachteile erleiden. Entschließt sich die Bank in dieser Situation, ihr Kreditengagement zu begrenzen, kann dies über ein potenziell gleich ausgerichtetes Verhalten weiterer betroffener Banken prozyklische Wirkungen auf die Volkswirtschaft entfalten.

*Wirkungen von
Transparenz:
Empirischer
Befund*

Neuere empirische Untersuchungen deuten darauf hin, dass eine erweiterte Offenlegung die Risikobereitschaft von Banken signifikant senken kann. In einer internationalen Studie basierend auf Unternehmensinformationen großer Privatbanken⁷⁾ wurde zu diesem Zweck der Zusammenhang zwischen dem Grad der Offenlegung von Unternehmensinformationen und der Eigenkapitalquote von Banken untersucht. Dabei konnte erstens festgestellt werden, dass sich Staatsgarantien und eine Einlagensicherung ungünstig auf die Eigenkapitalquote auswirken. Zweitens zeigte sich, dass der Anteil an Finanzprodukten, von denen Marktdisziplin ausgehen kann, positiv mit der Eigenkapitalquote von Banken korreliert ist. Schließlich belegt die Studie, dass eine erweiterte Offenlegung von Informationen über die Risiko-/Ertragslage zu einem deutlichen Anstieg der Eigenkapitalquoten und somit zu einer geringeren Ausfallwahrscheinlichkeit führt. Hinsichtlich der Gültigkeit der Studie muss jedoch berücksichtigt werden, dass die Ergebnisse wegen des star-

ken öffentlichen Sektors im deutschen Kreditgewerbe nicht uneingeschränkt auf Deutschland übertragbar sind.

Traditionelle Ansätze im HGB

Da ausreichende Transparenz zentrale Voraussetzung für das Wirken von Marktdisziplin ist, stellt sich die Frage, wie Transparenzregeln für Kreditinstitute in der Vergangenheit ausgestaltet waren und wie sie sich durch die neuen Bilanzierungsvorschriften ändern.

Die Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB) zur Erstellung von Jahresabschlüssen folgen dem Vorsichtsprinzip und dienen vorrangig der Kapitalerhaltung sowie dem Schutz der Gläubiger eines Unternehmens. Konservative Ansatz- und Bewertungsregeln ermöglichen es ganz allgemein, in bestimmtem Umfang stille Reserven zu legen. Damit wird eine transparente Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens erschwert.

Darüber hinaus ist es Kreditinstituten nach § 340f HGB gestattet, zur Sicherung der besonderen Risiken des Geschäftszweiges weitere stille Reserven bis maximal 4% von bestimmten, zum Niederstwert bilanzierten Forderungen und Wertpapieren (der Liquiditätsreserve) zu bilden. Dies erfolgt „geräuschlos“ durch Unterbewertung der relevanten Aktiva und anschließender Überkreuzkompensation der so erzeugten Abschreibungen mit anderen Erträgen innerhalb der Gewinn- und Ver-

*Eingeschränkte
Informationen
zur Vermögens-,
Finanz- und
Ertragslage ...*

*... insbesondere
auch auf Grund
stiller Reserven
nach § 340f
HGB ...*

⁷⁾ Baumann/Nier, Market discipline and financial stability: some empirical evidence, Bank of England, Financial stability review, Juni 2003, S.140.

Überblick über Transparenzregeln für Kreditinstitute

Bisher	Künftig
Rechnungslegung HGB DRS 5-10	Rechnungslegung HGB DRS 5-10 IAS/IFRS Bankaufsichtlich Basel II / Säule 3 EU-Richtlinien 2000/12/EG und 93/6EWG Solvabilitätsverordnung

Deutsche Bundesbank

lustrechnung (GuV). Die damit verbundene Beeinträchtigung der Transparenz ist gewollt. Bei einem Übergang der Bilanzierung auf IAS/IFRS sind stille Reserven nicht länger zulässig und müssen im IAS-/IFRS-Konzernabschluss aufgelöst werden. Dann machen sie aber auch im Einzelabschluss keinen Sinn mehr.

... sowie mangelnder Transparenz im Hinblick auf die Risikovorsorge

Für die Bewertung der Vermögenslage eines Kreditinstituts steht die Qualität der Aktiva und damit unter anderem die Bonität der vergebenen Kredite im Mittelpunkt des Interesses. Eventuell vorgenommene Wertberichtigungen wegen erhöhter Ausfallwahrscheinlichkeit sind jedoch nicht aus der Bilanz erkennbar, da sowohl Einzel- als auch Pauschalwertberichtigungen in der Bilanz von den korrespondierenden Aktiva abgesetzt wer-

den, das heißt ein Netto-Ausweis erfolgt. Die einhergehenden Buchungen in der GuV werden zudem in einer Sammelposition ausgewiesen, in der auch Abschreibungen auf Wertpapiere der Liquiditätsreserve und Zuführungen zu Rückstellungen im (nicht bilanzwirksamen) Kreditgeschäft Eingang finden. Für Zwecke der Bankenaufsicht werden daher gesonderte Daten über die Qualität der Kreditforderungen erhoben.

Auf internationaler Ebene, etwa im Rahmen der Konsultationen des IWF, wird auf diese Daten zurückgegriffen. Dabei werden länderübergreifende Vergleiche jedoch dadurch erschwert, dass es bisher für notleidende Kredite weder national noch international eine einheitliche Definition gibt.

Erweiterte Risikoberichterstattung nach DRS 5-10

Bereits im Jahr 2000 veröffentlichte das Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) einen branchenspezifischen Standard zur Risikoberichterstattung von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten (DRS 5-10) im Konzernabschluss und übernahm damit auf diesem Gebiet eine internationale Vorreiterrolle bei der Entwicklung von Offenlegungsvorschriften, die die Transparenz auf den Kapitalmärkten erhöhen sollten.

Ergänzende Regeln für Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute

DRS 5-10 sieht eine umfassende Darstellung der eingegangenen Risiken und des Risikomanagements eines Instituts auf Konzernebene vor. Die Risikoberichterstattung hat im Lagebericht und separat von der Prognoseberichterstattung zu erfolgen. Auf branchenspezifische

Konzeption

Publizitätspflichten aus dem Kapitalmarktrecht

Zum Schutz der Anleger und der Integrität der Finanzmärkte sieht das Kapitalmarktrecht eine Reihe von Veröffentlichungspflichten vor. So soll gewährleistet werden, dass alle Akteure an den Finanzmärkten ihre Anlageentscheidungen auf der gleichen Informationsbasis treffen können. Bei Insiderinformationen hat der Emittent von Finanzinstrumenten nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind, diese unverzüglich zu veröffentlichen (§ 15 WpHG). Personen, die bei einem Emittenten von Aktien Führungsaufgaben wahrnehmen oder die mit diesen Personen in einer engen Beziehung stehen, haben zusätzlich eigene Geschäfte mit Aktien des Emittenten mitzuteilen (§ 15a WpHG). Ferner gibt es eine Mitteilungspflicht für den Erwerb beziehungsweise die Veräußerung von Stimmrechten an einer börsennotierten Gesellschaft, die bestimmte Schwellenwerte erreichen (§ 21 WpHG). Für Erwerbs- beziehungsweise Übernahmegebote sieht das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) vor, dass der Bieter seine Entscheidung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren einer Zielgesellschaft unverzüglich veröffentlichen muss (§ 10 WpÜG). Anschließend hat der Bieter innerhalb von vier Wochen eine Angebotsunterlage zu erstellen, die insbesondere Angaben zur

Art und Höhe der gebotenen Gegenleistungen und zu den Bedingungen, von denen die Wirksamkeit des Angebots abhängt, enthält (§ 11 WpÜG). Im weiteren Verfahren hat der Bieter regelmäßig über die von ihm im Rahmen des Übernahmegebots erworbenen Wertpapiere zu berichten (§ 23 WpÜG). Wer die Kontrolle über die Zielgesellschaft (30 % der Stimmrechte) erlangt, hat dies unverzüglich anzuzeigen und grundsätzlich ein Übernahmeangebot abzugeben, es sei denn, die Kontrolle wurde durch ein Übernahmeangebot erworben (§ 35 WpÜG). Das Börsengesetz sieht für eine Zulassung eines Wertpapiers zum Börsenhandel vor, dass der Emittent vor Zulassung einen Emissionsprospekt (§ 30 Abs. 3 Nr. 2 BörsenG) und als Emittent von Aktien regelmäßig, mindestens halbjährlich, einen Zwischenbericht (§ 40 Abs. 1 BörsenG) veröffentlicht, der ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Finanzlage und des allgemeinen Geschäftsgangs vermittelt. Für Wertpapiere schließlich, die erstmals im Inland öffentlich angeboten werden, aber nicht zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind, muss der Anbieter grundsätzlich einen Verkaufsprospekt nach dem Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz veröffentlichen. Auf der Internet-Seite der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (www.bafin.de) sind die meisten dieser Informationen abrufbar.

sche Risiken ist in besonderem Maße einzugehen. Dabei sind getrennt nach Risikokategorien die bestehenden Managementsysteme und Maßnahmen zur Überwachung und Steuerung darzustellen. Anschließend wird eine Verdichtung der Informationen zu einem Gesamtbild der Risikosituation des Instituts gefordert. Dabei soll auch auf die zur Risikoabdeckung vorgehaltenen Eigenmittel sowie die bilanzielle Risikovorsorge eingegangen werden. Insgesamt wurde durch DRS 5-10 eine signifikante Verbesserung des Transparenzniveaus deutscher Finanzkonzerne erreicht.

*Fortbestand
unter IAS/IFRS*

Im Lichte der im Jahr 2005 anstehenden Umstellung vieler kapitalmarktorientierter Finanzdienstleistungsunternehmen auf eine IAS/IFRS-Rechnungslegung bleibt anzumerken, dass die Vorschriften des DRS 5-10 auch für solche Unternehmen weiter Gültigkeit behalten.

Weitere nationale Offenlegungspflichten ergeben sich insbesondere für börsennotierte Institute aus kapitalmarktrechtlichen Vorschriften. Die Erläuterungen auf Seite 79 gewähren einen Überblick.

Transparenzvorschriften nach IAS/IFRS

*Investor-
orientierte Dar-
stellung der
Vermögens-
und Ertragslage*

Die International Financial Reporting Standards (IFRS), die gemäß EU-Recht⁸ für Konzernabschlüsse kapitalmarktorientierter Kreditinstitute ab 2005/2007 verbindlich sind, stellen primär auf das Informationsbedürfnis der Jahresabschlussadressaten ab. Im Vergleich zu HGB-Abschlüssen sorgen sie für deutlich mehr Transparenz. Dabei stehen die

Informationsbedürfnisse der Kapitalmarktinvestoren und damit die zeitnahe Berichterstattung über die aktuelle Unternehmenssituation im Vordergrund. Die IFRS gehen von einer vollständigen Erfassung aller – auch derivativer – Vermögensgegenstände und Schulden und einer weitgehenden Bewertung zu Marktpreisen aus.

Für Kreditinstitute sind im IAS/IFRS-System vor allem die Regelungen betreffend Ansatz und Bewertung sowie der Offenlegung von Finanzinstrumenten von Bedeutung. Neben IAS 39 (Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung) waren das bisher der branchenspezifische Standard IAS 30 zu Angabepflichten von Banken und ähnlichen Finanzinstitutionen sowie IAS 32 (Finanzinstrumente: Angaben und Darstellung), welcher noch die wesentlichen Offenlegungsanforderungen bei der Bilanzierung von Finanzinstrumenten enthält.

*Bedeutende
Regelungen für
Kreditinstitute*

Während die Marktbewertung bei solchen Bilanzpositionen, für die tatsächliche Marktpreise existieren (Mark-to-Market), unter Transparenzgesichtspunkten der Grundprämisse der IFRS, der Fair Presentation, am besten entsprechen soll, stößt die Fair-Value-Bewertung bei solchen Bilanzpositionen, für die keine beobachtbaren Marktpreise verfügbar sind, an ihre Grenzen. Abgeleitete Bewertungen (Mark-to-Model) können dem Transparenzgedanken vor allem dann entgegenste-

*Grenzen der
Marktbewer-
tung*

⁸ Verordnung Nr. 1606/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Juli 2002 betreffend die Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards, Amtsblatt Nr. L 243 vom 11/09/2002.

hen, wenn die Objektivierbarkeit der Wertansätze nicht mehr gegeben ist.

*Einschränkung
der Vergleich-
barkeit*

Ein weiteres Defizit der IAS/IFRS ergibt sich aus den Einschränkungen hinsichtlich der Vergleichbarkeit. So wird zum einen die historische Vergleichbarkeit der Jahresabschlüsse als Folge des Systemwechsels in der Rechnungslegung einmalig unterbrochen. Zum anderen dürfte auf Grund der Vielzahl der Bewertungswahlrechte und Ermessensspielräume aber auch die Vergleichbarkeit von IAS/IFRS-Abschlüssen untereinander grundsätzlich nur noch eingeschränkt möglich sein.

*Risikoberichter-
stattung nach
IFRS 7 durch ...*

Die Offenlegungsvorschriften der IAS 30 und IAS 32 werden künftig im Wesentlichen in einem Standard, dem IFRS 7 (Financial Instruments: Disclosure), gebündelt. Dieser neue Standard wendet sich in einem prinzipienbasierten Ansatz an alle Unternehmen. Dadurch verlieren insbesondere die in IAS 30 enthaltenen Vorgaben zur Gliederung der Bilanz und GuV ihre Gültigkeit. Der Standardsetzer beschränkt sich stattdessen auf nur wenige, aus IAS 1 (Darstellung des Abschlusses) resultierende Mindestangaben und überlässt den Unternehmen weitestgehend die Wahl der Darstellung der offen zu legenden Informationen. Nach IFRS 7 kann diese entweder in der Bilanz und GuV oder in den „Notes“ erfolgen.

*... Aufgabe von
Gliederungsvor-
schriften, ...*

*... Offenlegung
von
Zeitwerten, ...*

IFRS 7 soll dem Jahresabschlussadressaten Informationen liefern, die es ihm ermöglichen, sich ein eigenes Bild über die Bedeutung von Finanzinstrumenten für das Unternehmen und die Arten und das Ausmaß der eingegangenen Risiken zu machen. Dazu ist unter an-

derem bei allen Finanzinstrumenten die Angabe von Buchwerten, gruppiert nach den IAS 39 Bewertungskategorien, vorgesehen. Anhand dieser Kategorien sind ebenfalls die Erfolgsbeiträge der Finanzinstrumente transparent zu machen. Ferner sollen zu allen Arten von Finanzinstrumenten Zeitwerte offen gelegt werden, auch wenn die entsprechenden Instrumente in der Bilanz zu fortgeführten Anschaffungskosten ausgewiesen sind. Die Offenlegung von Zeitwerten wird daneben in bestimmten Fällen auch für hereingenommene Sicherheiten gefordert. Ergeben sich aus der Bewertung eigener Verbindlichkeiten zum Zeitwert auf Grund gesunkener Bonität des bilanzierenden Unternehmens Zeitwertgewinne, so sind diese separat zu zeigen.

Zur besseren Abschätzung des Kreditrisikos ist neben dem Bruttokreditvolumen nach Kreditart unter anderem eine nähere Analyse überfälliger oder notleidender Kredite und eine Beschreibung der gewählten Besicherung vorgesehen. Die Entwicklung der Risikovorsorge während des Berichtszeitraums ist ebenfalls darzustellen, wobei auch diese nach Kreditarten aufzugliedern ist.

Neben dem Kreditrisiko sieht IFRS 7 auch Angaben zum Marktrisiko und dem Liquiditätsrisiko aus Finanzinstrumenten vor. Das Marktrisiko ist dabei mit Hilfe von Sensitivitätsanalysen für jede relevante Risikoart (z. B. Aktienkurs-, Währungs-, Zinsänderungsrisiko) zu beschreiben. Dabei kann auch auf einen Value-at-Risk-Ansatz zurückgegriffen werden, wenn dieser im Unternehmen zur internen Risikosteuerung verwendet wird. Das Liquiditäts-

*... Angaben zu
Kreditrisiken, ...*

*... Angaben zu
Markt- und
Liquiditäts-
risiken ...*

tätsrisiko ist anhand von vertraglichen Restlaufzeiten der Verbindlichkeiten des Unternehmens zu erläutern.

*... und Angaben
zum Kapital*

Zur Abrundung der Risikoeinschätzung soll im Zusammenhang mit der Einführung von IFRS 7 über eine Änderung im IAS 1 auch die Darstellung des Kapitals und des Kapitalmanagements des berichtenden Unternehmens erreicht werden.

Wertung

Insgesamt gibt es viele Übereinstimmungen und keine Inkonsistenzen zwischen dem neuen Standard des IASB und DRS 5-10 oder auch den nachfolgend beschriebenen Offenlegungsanforderungen nach Säule 3 von Basel II, was die Anwendung des IFRS für viele Unternehmen erleichtern sollte. Ob allerdings die Form der Offenlegung nach IFRS 7 einen großen Transparenzgewinn mit sich bringt, muss mit Blick auf die fehlenden Gliederungsvorschriften und weit reichenden Ausweihrechte der Unternehmen abgewartet werden. Zur Abschätzung der Risiken, die sich für ein Kreditinstitut aus Finanzinstrumenten ergeben, können die Mindestangaben des für Banken und Nichtbanken einheitlich geltenden IFRS 7 systembedingt nicht ausreichen. Der Standard wird jedoch durch weitergehende Anwendungshinweise des IASB ergänzt, die über das geforderte Mindestmaß hinausgehen und die Herstellung von Transparenz begünstigen.

Künftige bankaufsichtliche Transparenzvorgaben

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat im Juni 2004 die neue Rahmenvereinbarung über die „Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen“ verabschiedet, mit der die Baseler Eigenmittelvereinbarung von 1988 abgelöst wird. Die nach Säule 3 zur Erhöhung der Marktdisziplin aufgeführten Transparenzanforderungen beinhalten die Offenlegung von Risikoinformationen grundsätzlich in halbjährlichem Turnus. Bestimmte qualitative Angaben, die einen allgemeinen Überblick über Zielsetzung und Verfahren des Risikomanagements, das interne Berichtswesen und die Definitionen geben, können auch jährlich veröffentlicht werden. Einen vierteljährlichen Turnus sieht die Rahmenvereinbarung dagegen für die Offenlegung der Kernkapital- und der Gesamtkapitalquote vor sowie für Informationen über Risikopositionen, die schnellen Veränderungen unterliegen. In bestimmten Ausnahmefällen, in denen sich die geforderten Offenlegungen auf rechtlich geschützte und vertrauliche Informationen beziehen, kann deren Veröffentlichung unterbleiben. Allerdings ist das Institut in diesen Fällen aufgefordert, allgemeinere Angaben über den Anforderungsinhalt sowie eine Begründung für die Nichtoffenlegung dieser spezifischen Angaben zu veröffentlichen.

*Säule 3 von
Basel II: Ziel und
Konzeption der
Säule 3*

Die Offenlegungsanforderungen im Einzelnen lassen sich inhaltlich in drei Bereiche gliedern, wobei nochmals zwischen qualitativen und quantitativen Angaben unterschieden wird. Der erste Bereich regelt die Anwendung der

*Drei Offen-
legungs-
bereiche:*

Anwendungsbereich

neuen Rahmenvereinbarung und enthält in diesem Zusammenhang zunächst die Kernaussage, dass sich die Veröffentlichung grundsätzlich an die höchste Konsolidierungsebene der Bankengruppe richtet. Eine Ausnahme hiervon stellt die Veröffentlichung der Kern- und Gesamtkapitalquoten von bedeutenden Banktochtergesellschaften (einzelnen oder unterkonsolidiert) durch das Mutterinstitut dar. Im Mittelpunkt der weiteren Angaben steht dann ein Überblick über die zu einer Unternehmensgruppe gehörenden Gesellschaften und mittels welcher Methode diese in die Konsolidierung einbezogen werden.

Eigenkapital

Der zweite Bereich umfasst Angaben zur Eigenkapitalstruktur und zur Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung. Den Schwerpunkt bildet hierbei das Kernkapital mit seinen einzelnen Komponenten, neben dem auch die Gesamtsumme des Ergänzungskapitals und der Drittrangmittel, die Abzugspositionen sowie die Gesamtsumme der Eigenmittel anzugeben sind. Gefordert werden darüber hinaus Informationen über die Eigenkapitalanforderungen für die einzelnen Risikobereiche sowie die Kapitalquoten der konsolidierten Bankengruppe.

Risikosituation

Im dritten Bereich müssen die Institute Angaben über eingegangene Risiken und ihre Beurteilung zur Verfügung stellen, und zwar jeweils gesondert für das Kreditrisiko, das Marktrisiko, das operationelle Risiko sowie Risiken aus Beteiligungen und Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch. Im Mittelpunkt der Angaben zum Kreditrisiko stehen zunächst Informationen über die Portfoliostruktur so-

wie die Verteilung der Engagements, ebenso wie Angaben über notleidende und in Verzug geratene Kredite. Ferner werden die Institute aufgefordert, nähere Einzelheiten im Zusammenhang mit der Verwendung von IRB-Ansätzen zur Steuerung des Kreditrisikos (Interne Ratingverfahren) zur Verfügung zu stellen. So sind beispielsweise für jedes Kreditportfolio die mit den ausstehenden Forderungen gewichteten durchschnittlichen Verlustquoten (LGD), Risikogewichte (RW) und die erwarteten Forderungshöhen bei Ausfall (EAD) anhand einer angemessenen Zahl von Ausfallwahrscheinlichkeiten (PD) offen zu legen. Bei Privatkrediten kann stattdessen die Darstellung anhand einer aussagekräftigen Untergliederung des Portfolios nach den erwarteten Verlusten (EL) erfolgen. Zur Beurteilung der Qualität des verwendeten IRB-Ansatzes sollen nach einer Übergangsphase die IRB-Schätzungen den tatsächlichen Resultaten gegenübergestellt werden.

Letztlich sind im Rahmen des Kreditrisikos auch Informationen über Verbriefungen von Aktiva und Kreditrisikominderungs-techniken an die Marktteilnehmer zu leiten.

Die neue Rahmenvereinbarung des Baseler Ausschusses wird auf europäischer Ebene im Wege der Neufassung der kodifizierten Bankenrichtlinie (2000/12/EG) und der Kapitaladäquanzrichtlinie (93/6/EWG) umgesetzt, wodurch die bankaufsichtlichen Transparenzregeln für alle Kreditinstitute und Wertpapierfirmen Gültigkeit erlangen. Hierbei entsprechen die europäischen Regelungen der Säule 3 weitestgehend denen von Basel II, wenngleich es dennoch in einzelnen Berei-

*Europäische
Umsetzung
(EU Banken-
richtlinie)*

Neue Transparenzregeln für Kreditinstitute

Zur Veranschaulichung der Offenlegungsanforderungen sollen im Folgenden die wesentlichen Inhalte des DRS 5-10, des IFRS 7 und der Säule 3 mit Schwerpunkt auf dem Kreditrisiko aufgezeigt werden:

DRS 5-10: Risikoberichterstattung von Kredit- und Finanzdienstleistungsinstituten

- Untergliedert nach den Risikoarten Kredit-, Kontrahenten-, Länder- und Anteilseignerrisiko: Angaben zu Ausfallwahrscheinlichkeiten, erwarteter Risikoexposition und erwarteten Sicherheitenerlösen
- Beschreibung der angewandten Verfahren zur Quantifizierung und Steuerung des Adressenausfallrisikos
- Beschreibung der Methoden zur Bildung von Risikovorsorge
- Vergleichbare Angaben zu Liquiditätsrisiken, Marktrisiken, operationalen und sonstigen Risiken

IFRS 7 Financial Instruments: Disclosure

- Bei der Zeitwertbewertung von eigenen Verbindlichkeiten Offenlegung der Beträge, die aus Veränderungen der Bonität des Unternehmens resultieren.
- Angabe von Zeitwerten in Besitz genommener Sicherheiten, wenn das Unternehmen auch ohne Zahlungsausfall des Schuldners diese Sicherheiten verkaufen oder weiterverpfänden kann.
- Darstellung der Entwicklung der Risikovorsorge, unterteilt nach Gruppen von Finanzinstrumenten
- Information über das Gesamtkreditvolumen nach Kreditarten, Beschreibung hereingenommener Sicherheiten und Angaben zu der Kreditqualität des Portfolios
- Durchführung einer Analyse überfälliger und notleidender Kredite und Information über deren Besicherung einschließlich der Angabe von Zeitwerten der Sicherheiten, soweit praktikabel
- Darstellung der Verwertung von Sicherheiten mit Ausführungen zu Sicherheitenarten und deren Buchwert
- Weitere Ausführungen und Analysen zu Marktrisiken, Zinsänderungsrisiken und Liquiditätsrisiken
- Quantitative und qualitative Angaben zum Kapitalmanagement des Unternehmens

Säule 3

- Darstellung des Anwendungsbereichs der Offenlegungsbestimmungen

- Informationen zu Eigenkapitalelementen sowie zur Eigenmittelunterlegung der Kreditrisiken, Marktrisiken, operationalen Risiken und der Beteiligungen im Anlagebuch
- Innerhalb des Kreditrisikos: Angabe der Eigenmittelanforderungen für jedes Portfolio im Standardansatz, im einfachen und fortgeschrittenen IRB Ansatz sowie Eigenmittelanforderungen für Verbriefungen
- Beschreibung des Kreditrisikomanagements (Struktur, Ziele, Strategien)
- Separat für jede Kreditart: Angabe des Kreditvolumens, der geographischen Aufgliederung, weitere Branchen- oder Kundengruppenaufgliederung sowie Laufzeitaufgliederung (Restlaufzeiten)
- Nach Branchen oder Kundengruppen: Angabe des Betrages der notleidenden und überfälligen Kredite, Bestand der Einzelwertberichtigungen (EWB) und Pauschalwertberichtigungen (PWB) sowie Zuführungen zu EWB und Direktabschreibungen
- Darstellung der Bestandsentwicklung EWB und PWB in der Berichtsperiode
- Für Portfolios im Standardansatz: Informationen über die Art und Verwendung externer Ratings unter Benennung der beteiligten Ratingagenturen; Angabe des Kreditvolumens nach Kreditrisikominderung und untergliedert nach Risikogewichten
- Bei Verwendung von IRB-Ansätzen: Aufgliederung der einzelnen Kreditportfolios nach Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) sowie Angabe von mit den ausstehenden Forderungen gewichteten durchschnittlichen Ausfallquoten (LGD), Risikogewichten (RW) und erwarteten Forderungshöhen bei Ausfall (EAD)
- Offenlegung der Schätzungen des IRB-Modells gegenüber den eingetretenen Ergebnissen (nach einer zweijährigen Übergangsphase)
- Angaben zu Art und Verwendung hereingenommener Sicherheiten
- Informationen über Verbriefungstransaktionen; Volumina und Funktionen der Bank im Verbriefungsprozess
- Nähere Darstellung des Managements der Markt-, Zinsänderungs- und operationalen Risiken sowie der Beteiligungen im Anlagebuch
- Quantitative Analysen und Angaben zu Markt- und Zinsänderungsrisiken sowie zu Beteiligungen im Anlagebuch

chen geringfügige Abweichungen beispielsweise hinsichtlich der Terminologie und des Offenlegungsintervalls gibt. Während Basel II grundsätzlich einen halbjährlichen Offenlegungsturnus vorsieht, soll die Offenlegung unter EU-Recht jährlich erfolgen.

*Nationale
Umsetzung*

Die Umsetzung in nationales Recht erfolgt über eine Solvabilitätsverordnung und wird begleitet durch ein Fachgremium „Offenlegungsanforderungen“, dessen Kommentare und Anwendungsbeispiele im Internetauftritt der Bundesbank und der BaFin abgefragt werden können. Damit sind die rechtlichen Rahmenbedingungen für Transparenz geschaffen, so dass in Deutschland künftig aussagekräftigere Unternehmensinformationen für die Finanzmärkte verfügbar sein werden. Damit werden Marktindikatoren als ergänzende Informationsquelle zunehmend wertvoller. Somit ist zu erwarten, dass sich zukünftig eine wirkungsvollere Marktdisziplin entfaltet.

Marktindikatoren als Treiber der Marktdisziplin und der Systemstabilität

*Marktindika-
toren und
Marktdisziplin*

Das verbesserte Transparenzniveau sollte dazu führen, dass Marktindikatoren die Unternehmensperspektiven zutreffender abbilden. Im Folgenden werden ausgewählte Marktindikatoren darauf hin untersucht, ob sie auf Unternehmensnachrichten in einer Weise reagieren, die geeignet ist, die Geschäftsführung in ihrem Verhalten zu disziplinieren. Denn dies würde sicherstellen, dass eine verbesserte Unternehmenstransparenz und die künftig offen zu legenden Risiko-

informationen auch zu einer besseren Disziplinierung führen. Wie bereits diskutiert wurde, haben lediglich Aktionäre, Banken und nachrangige Gläubiger genügend Anreiz und Einfluss, das Verhalten von Banken zu kontrollieren. Aus diesem Grund werden nur Marktindikatoren berücksichtigt, die vom Verhalten dieser Marktakteure beeinflusst werden können.

Der Aktienkurs ist im Rahmen der Marktdisziplin als ein solcher Marktindikator grundsätzlich geeignet. Weil der Aktienmarkt einer der liquidesten Märkte ist, vereint er vorteilhafte Eigenschaften wie die zeitnahe und adäquate Abbildung des Risikos,⁹⁾ eine generelle Verfügbarkeit sowie eine gute Nutzbarkeit. Allerdings ist der Anteil börsennotierter Banken gerade in Deutschland gering, so dass ein solcher Indikator für weite Teile des deutschen Bankensystems nicht nutzbar ist.

Aktien

Neben Aktienkursen können Spreads¹⁰⁾ von Einlagen am Interbankenmarkt als potenziell geeignete Marktindikatoren angesehen werden. Dieser Marktindikator kann in Deutschland als risikosensitiv angesehen werden, da alle Banken unmittelbar oder mittelbar am Interbankenmarkt vertreten sind. Die Preisinformationen am Interbankenmarkt haben jedoch kaum Außenwirkung auf andere Marktteilnehmer. Im Allgemeinen ist zu erwarten, dass die vom Interbankenmarkt ausgehende Disziplinierung auf Grund der hohen Volumi-

*Einlagen am
Interbanken-
markt*

⁹ Allerdings wird die Ableitung von Ausfallwahrscheinlichkeiten aus Aktienkursen durch andere Effekte überlagert. Der Aktienkurs dient deshalb vielfach auch als Input für andere Kennzahlen.

¹⁰ Ein Spread ist die Differenz des Zinssatzes einer risikobehafteten Anlage im Vergleich zu einer risikolosen Anlage gleicher Restlaufzeit.

na der Transaktionen sehr wirksam ist und dass Interbankenmarkt-Spreads als Frühindikatoren für die Bonität von Banken angesehen werden können. Wegen der mangelnden öffentlichen Verfügbarkeit kann dieser Marktindikator jedoch nur von den Banken selbst genutzt werden.

Im Allgemeinen kann davon ausgegangen werden, dass das Risiko einer Bank hinreichend verlässlich in den Emissionspreisen der nachrangigen Verbindlichkeiten und der diesen ähnlich ausgestalteten Genussrechte abgebildet wird.¹¹⁾ Das Handelsvolumen dieser Instrumente nach dem Emissionszeitpunkt ist jedoch begrenzt und verhindert somit, dass die Preise jederzeit die gegenwärtige Risikosituation der Banken abbilden. In Bezug auf seine Verfügbarkeit ist dieser Marktindikator in Deutschland Aktien überlegen, da nach den Jahresabschlüssen 2004 rund 58 % aller deutschen Institute, die zugleich 94 % der Bilanzsumme deutscher Banken auf sich vereinigen,¹²⁾ nachrangige Verbindlichkeiten und vergleichbare Genussrechte begeben haben. Dies dürfte vor allem daran liegen, dass diese Instrumente bereits bisher im Grundsatz I bankaufsichtlich als Eigenmittel (§ 10 Abs. 5, 5 a) und 7 KWG) anerkannt werden. Die nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechte aller Banken betragen in diesem Jahr 132 Mrd € beziehungsweise circa 1,8 % der Bilanzsumme. Davon sind allerdings 115 Mrd € als bankaufsichtliche Eigenmittel berücksichtigt. Dies entspricht einem Anteil von 30,7 % an den bankaufsichtlichen Eigenmitteln, was die Bedeutung dieser Instrumente als Eigenmittelquelle und deren Eignung als Marktindikator unterstreicht.

Betrachtet man die vier deutschen Großbanken, erreicht das Gesamtvolumen der nachrangigen Verbindlichkeiten¹³⁾ und Genussrechte von 2004 mit 30 Mrd € circa 43 % der gesamten bankaufsichtlichen Eigenmittel dieser Institute. Der durchschnittliche Anteil an den anrechenbaren Eigenmitteln betrug bei den Sparkassen mit 15 Mrd € circa 21 %. Nur für die Genossenschaftsbanken scheinen nachrangige Verbindlichkeiten im weiteren Sinn eine geringere Bedeutung bei der Eigenmittelbeschaffung zu haben. Sie wiesen mit 3,8 Mrd € lediglich einen durchschnittlichen Anteil von 9 % aus.

Aus dem Schaubild auf Seite 87 wird ersichtlich, dass sowohl die jährliche Anzahl als auch das Volumen der Emissionen nachrangiger Verbindlichkeiten¹⁴⁾ im Zeitraum von 1990 bis 2004 tendenziell angestiegen ist.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass nachrangige Verbindlichkeiten im weiteren Sinn als Indikator im Rahmen der Marktdisziplin insbesondere für die deutschen Großbanken

11 Diese Eigenschaft spiegelt sich auch im Gleichlauf der Spreads nachrangiger Verbindlichkeiten mit anderen Marktindikatoren wider. Siehe Hancock/Kwast, Using Subordinated Debt to Monitor Bank Holding Companies: Is it Feasible?, Journal of Financial Services Research, Vol.19, No. 2/3, Dezember 2001.

12 Im europäischen Vergleich lag Deutschland im Zeitraum von 1997 bis 2001 im Bezug auf die Anzahl der Emissionen nachrangiger Verbindlichkeiten im Sinne des § 10 Abs. 5 a) KWG auf Platz 1 (siehe Gropp/Vesala, Markets for Bank Subordinated Debt and Equity in Basel Committee Member Countries, Basel, August 2003, BIS Working Paper No. 12, S. 12).

13 Diese Angabe bezieht sich auf das Gesamtvolumen ungeachtet der Tatsache, dass die langfristigen nachrangigen Verbindlichkeiten ins haftende Eigenkapital gerechnet und die kurzfristigen nachrangigen Verbindlichkeiten als Drittrangmittel zur Berechnung der Eigenmittel herangezogen werden.

14 Hierzu zählen unter anderem nachrangige Schuldverschreibungen und Genussscheine bzw. -rechte.

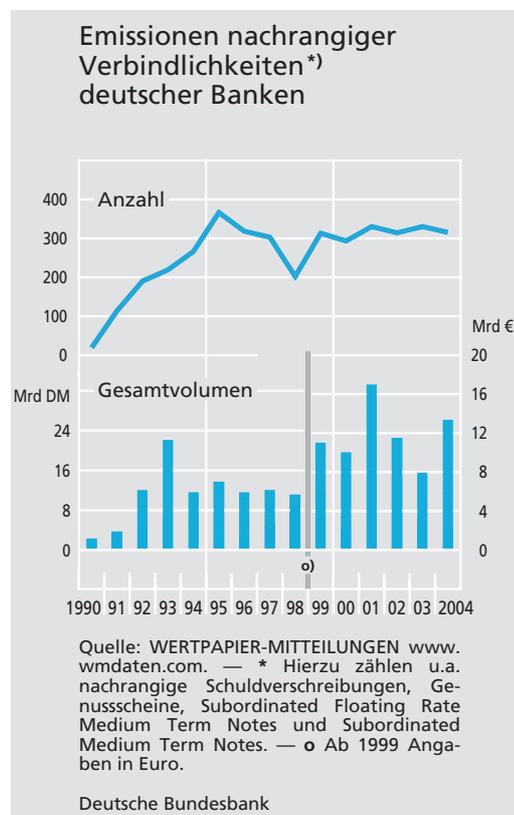
eine wichtige Rolle spielen können. Unter Transparenzgesichtspunkten wäre für diesen Marktindikator möglicherweise eine noch höhere Frequenz an Emissionen wünschenswert, bankaufsichtlich ist allerdings auch die Wahrung einer hohen Qualität der Eigenkapitalstruktur von großer Bedeutung. Des Weiteren könnte durch eine Standardisierung der nachrangigen Instrumente ein wichtiger Beitrag zu einem liquideren Sekundärmarkt geleistet werden. Ein liquiderer Handel würde die von den Inhabern nachrangiger Schuldtitel ausgehende Marktdisziplin verstärken. Gelegentlich wird hierzu vorgeschlagen, dieses Ziel durch eine verbindliche Vorgabe zur regelmäßigen Emission nachrangiger Verbindlichkeiten aller Banken zu erreichen.¹⁵⁾

Credit Default Swaps

Ein weiterer Marktindikator sind die Spreads von Credit Default Swaps (CDS).¹⁶⁾ Die Spreads von Credit Default Swaps für Kredite an eine bestimmte Bank können als Marktmeinung über die Bonität der Banken und somit aus Transparenzgründen als Benchmark für das Risiko einer Bank angesehen werden¹⁷⁾. Sie sind allerdings nur für vier deutsche Großbanken verfügbar. Mit Hilfe von Ratinginformationen ist es jedoch möglich, auf die Risikosituation anderer Banken mit einem vergleichbaren Rating Rückschlüsse zu ziehen. Aus Sicht der Marktdisziplin wäre es wünschenswert, dass der Indikator für deutlich mehr Institute verfügbar wäre. Das Schaubild auf Seite 88 zeigt die Entwicklung der CDS-Spreads von vier deutschen Großbanken von Januar 2003 bis Juni 2005.

Rating und KMV-EDF

Rating-Urteile haben den Vorteil, dass sie auf Unternehmensinformationen beruhen, die

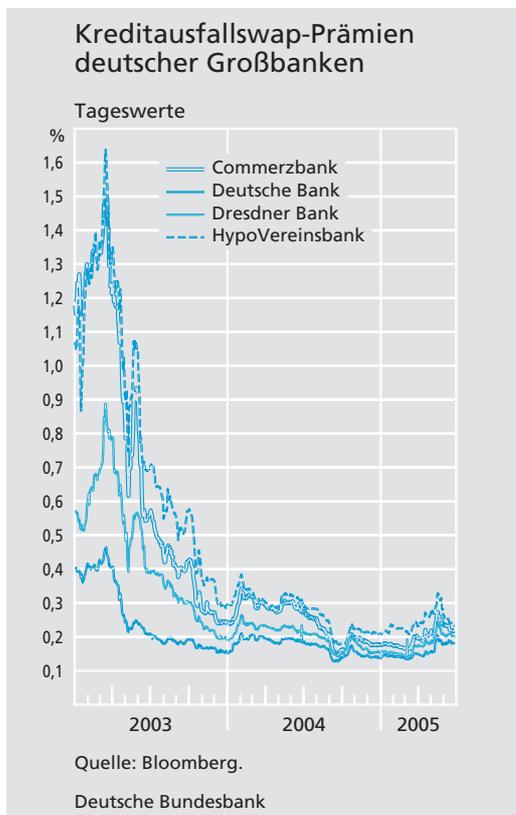


anderen Marktteilnehmern bisher nicht zur Verfügung stehen. Sie basieren nur mittelbar auf quantitativen Marktdaten. Für die Zukunft kann jedoch vermutet werden, dass der Informationsvorsprung von Ratingagenturen wegen der steigenden Transparenzanforderungen tendenziell abnimmt.

15 Evanoff/Wall, Sub-Debt Yield Spreads as Bank Risk Measures, Working Paper 2001-11, Federal Reserve Bank of Atlanta.

16 Ein CDS ist ein Kreditderivat zum Handeln von Ausfallrisiken. In der folgenden Analyse werden CDS mit fünfjähriger Laufzeit verwendet.

17 Die Spreads von Credit Default Swaps stellen Versicherungsprämien für das Ausfallrisiko eines Anleiheemittenten dar. Sie drücken das Ausfallrisiko einer Anleihe im Verhältnis zu einer risikofreien Anlage aus. Der CDS-Spread einer ausfallrisikofreien Anleihe hat den Wert null.



Unter den rein quantitativen Bonitätsindikatoren kann die KMV-EDF¹⁸⁾ als bedeutender Marktindikator angesehen werden.¹⁹⁾ Die KMV-EDF bildet das Risiko von Banken zeitnah und in der Regel angemessen ab.²⁰⁾ Da die KMV-EDF-Methodik auf Aktienkursen und bilanziellen Daten basiert, ist auch bei der KMV-EDF wie bei den anderen Marktindikatoren davon auszugehen, dass bei erhöhter Transparenz ihre Risikosensitivität zunimmt. Nachteilig ist jedoch, dass die Berechnungsvorschrift für die KMV-EDF nicht vollständig offen gelegt ist. Außerdem ist dieser Marktindikator nur für rund 30 börsennotierte deutsche Banken verfügbar. Auch wenn es wünschenswert wäre, dass für alle Institute die KMV-EDF vorliegt, können bereits die verfügbaren Indikatoren hilfreich für die Beurteilung der Stabilität des Bankensystems sein,

da sie immerhin die Bonität der systemrelevanten Institute widerspiegeln.

Fazit

Prinzipiell messen alle Indikatoren das Risiko einer Bank besser, wenn höhere Transparenz vorliegt. Im besten Fall berücksichtigen Indikatoren alle Informationen, die am Markt vorhanden sind. Die Güte der Indikatoren kann somit nur weiter steigen, wenn entweder die jeweiligen Nachteile der Marktindikatoren beseitigt werden und/oder die Verfügbarkeit von aussagekräftigen Informationen steigt. Letzteres ist Ziel der neuen Transparenzregeln.

Ein eindeutiger empirischer Nachweis des positiven Zusammenhangs zwischen erhöhter Transparenz und der Aussagekraft eines Marktindikators kann derzeit noch nicht geführt werden, weil die vorgesehenen Verbesserungen auf dem Gebiet der Informationsgewährung zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht umgesetzt sind, auch wenn eine Reihe größerer Kreditinstitute viele der künf-

¹⁸ Die KMV-EDF steht für KMV-Expected Default Frequency und bezeichnet eine Ausfallwahrscheinlichkeit von Unternehmen. Das Unternehmen KMV, benannt nach seinen Gründern, wurde 1990 gegründet und gehört seit 2003 zur Ratingagentur Moody's.

¹⁹ Anders als bei rein statistischen Modellen (z. B. Logit-Modellen, Diskriminanzanalyse) handelt es sich bei dem „Moody's KMV“-Modell um ein ökonomisches Modell, das auf der Optionspreistheorie basiert. In dem KMV-Modell wird das Eigenkapital als Kaufoption auf den Firmenwert angesehen. Gemäß der Optionspreistheorie lässt sich dann eine Wahrscheinlichkeit für das Ausüben der Option ableiten, aus der die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens geschätzt werden kann. Zusätzlich wird bei der KMV-EDF die so gewonnene Ausfallwahrscheinlichkeit mit Hilfe empirischer Daten kalibriert.

²⁰ Durch die Verwendung bilanzieller Daten kann es bei der KMV-Methodik mitunter zu Fehlsignalen kommen.

tig verpflichtenden Angaben bereits freiwillig veröffentlicht.

Unabhängig von der empirischen Nachweisbarkeit ist die Fähigkeit der Marktteilnehmer unbestritten, Risiken von Finanzinstituten ein-

zuschätzen. Die damit gewährleistete grundsätzliche Wirksamkeit von Marktdisziplin wird auch in Deutschland als Ergänzung zur Bankenaufsicht einen Beitrag zur Stabilität der Finanzmärkte leisten können.