



BEWERTUNG VON FINANZINSTRUMENTEN

Questions and Answers (Q&A)

- zur Vorgehensweise nach IAS 39
angesichts der sog. „Subprime-Krise“ unter besonderer Berücksichtigung der
Kriterien für das Vorliegen eines „aktiven Marktes“ -

PROBLEMSTELLUNG	2
Q1: Wie hat die BEWERTUNG VON FINANZINSTRUMENTEN nach IAS 39 im Hinblick auf die ERMITTLUNG DES BEIZULEGENDEN ZEITWERTS zu erfolgen?	4
Q2: Wie ist bei der WERTMINDERUNG VON FINANZINSTRUMENTEN NACH IAS 39 zu verfahren?	6
Q3: Wie ist der Begriff „AKTIVER MARKT“ definiert?	8
Q4: Unter welchen Umständen ist ein Markt (noch) ein AKTIVER MARKT und welche Konsequenzen ergeben sich hieraus für die bilanzierenden Unternehmen?	10
Q5: Welche Konsequenzen ergeben sich für die bilanzierenden Unternehmen sofern ein MARKT NICHT MEHR AKTIV ist?	13



PROBLEMSTELLUNG

- 1 Ab etwa Mitte des Jahres 2007 sind in den USA Zahlungsstörungen bei Hypothekendarlehen an bonitätsschwache Privatpersonen (sog. Subprime-Hypothekendarlehen) festzustellen. Deren weltweit zu beobachtende Auswirkungen werfen Fragen zum Ansatz und zur Bewertung insbesondere von Asset Backed Securities (ABS), Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS), Residential Mortgage Backed Securities (RMBS bzw. MBS als Oberbegriff für CMBS und RMBS) und Collateralized Debt Obligations (CDO) sowie ähnlichen Wertpapieren nach IFRS auf. Im Zuge der Subprime-Krise hat sich die Anzahl der Verbriefungen deutlich verringert. Darüber hinaus ist der Handel mit Verbriefungstiteln zunächst für Subprime-Hypothekendarlehen und anschließend auch für andere Verbriefungsprodukte in Bezug auf einige Märkte bzw. Produkte zeitweise zum Erliegen gekommen. Im Folgenden werden ausgewählte, mit diesem Themenkomplex zusammenhängende Sachfragen der Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach IFRS erläutert.
- 2 Ein Unternehmen, das nach IFRS Rechnung legt, hat erworbene Wertpapiere grundsätzlich nach IAS 39 als Finanzinstrumente gemäß der entsprechenden bzw. gewählten Kategorie zu bilanzieren. Hinsichtlich der **Kategorisierung von Verbriefungstiteln** muss der Investor im **Zugangszeitpunkt** entscheiden, welcher Kategorie von Finanzinstrumenten (*financial assets at fair value through profit or loss, held-to-maturity investments, loans and receivables, available-for-sale financial assets*) die jeweiligen Verbriefungstitel zuzuordnen sind. Die Zuordnung zu den Kategorien muss für jedes Finanzinstrument einzeln getroffen werden, wobei ggf. produkt- und marktabhängige Voraussetzungen zu beachten sind. Sofern Finanzinstrumente eine **Befristung** (feste Laufzeit) und eine **laufende Verzinsung** (fix oder variabel zuzüglich Spread) aufweisen – dies dürfte bei **Verbriefungstiteln** i.d.R. der Fall sein – ist eine Zuordnung zu den Kategorien **held-to-maturity investments** und **loans and receivables** zulässig. Bei der Abgrenzung zwischen den Kategorien *held-to-maturity* und *loans and receivables* ist das Vorliegen eines aktiven Marktes zu beurteilen, da Verbriefungstitel nur dann der Kategorie *loans and receivables* zugeordnet werden können, wenn diese nicht auf einem aktiven Markt notiert sind. Die Zuordnung von Wertpapieren zur Kategorie **loans and receivables** setzt auch voraus, dass keine Verlufterwartung aus anderen Gründen als einer **Bonitätsverschlechterung** des Schuldners besteht.
- 3 Die **Zugangs-** und **Folgebewertung** von **Finanzinstrumenten** erfolgt grundsätzlich entsprechend der jeweiligen Kategorie. Dabei sind Besonderheiten im Hinblick auf die Bewertung zum **beizulegenden Zeitwert** zu beachten (siehe Q&A 1).
- 4 Sofern eine Zuordnung zu den Kategorien *loans and receivables, held-to-maturity* oder *available-for-sale* erfolgt, ist nach IAS 39.58 ff. ein **Wertminderungstest** (*impairment test*) vorzunehmen (siehe Q&A 2). Die Prüfung, ob eine Wertminderung zu berücksichtigen ist, folgt einem zweistufigen Prozess. Auf der **ersten Stufe** muss das bilanzierende Unternehmen zu jedem Berichtstag prüfen, ob objektive Hinweise auf geminderte Zahlungsströme aus den finanziellen Vermögenswerten vorliegen



(*impairment trigger*). Sofern solche objektiven Hinweise vorliegen, die einen Wertminderungsbedarf anzeigen, ist auf einer **zweiten Stufe** zu prüfen, ob und in welcher Höhe eine Wertminderung in der laufenden Periode zu erfassen ist.

- 5 In diesem Zusammenhang ist das Verschwinden eines aktiven Marktes infolge der **Einstellung des öffentlichen Handels** mit den entsprechenden Finanzinstrumenten für sich genommen kein Hinweis auf eine Wertminderung (IAS 39.60; siehe auch Rz. 38).
- 6 Nimmt der Handel mit Wertpapieren in Krisensituationen ab oder kommt er zum Erliegen, stellt sich insbesondere bei den unter Rz. 1 genannten Wertpapieren die Frage, wie im Rahmen der Folgebewertung zu verfahren ist bzw. ob und inwieweit Unternehmen für diese Instrumente eine Wertminderung zu erfassen haben. Eine der **zentralen Fragen** bei der Kategorisierung von Finanzinstrumenten und der Bestimmung des beizulegenden Zeitwerts ist, ob ein **aktiver Markt** (noch) existiert (siehe Q&A 3) und sich daraus ergebende Marktpreise zur Bemessung der Wertminderung herangezogen werden müssen (siehe Q&A 4). Existiert hingegen kein aktiver Markt mehr, so ist die Bestimmung des beizulegenden Zeitwerts der Finanzinstrumente anhand einer anderen Bewertungsmethode vorzunehmen (siehe Q&A 5).



Q1: Wie hat die BEWERTUNG VON FINANZINSTRUMENTEN nach IAS 39 im Hinblick auf die ERMITTLUNG DES BEIZULEGENDEN ZEITWERTS zu erfolgen?

- 7 A1:** Beim **Zugang** von finanziellen Vermögenswerten erfolgt die **Bewertung** für **alle Kategorien** stets zum **beizulegenden Zeitwert** – dies ist gem. IAS 39.AG64 in der Regel der Transaktionspreis. Die nachfolgend dargestellten Überlegungen zur Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts haben daher und aufgrund der erforderlichen Anhangangaben (IFRS 7.25-30) Bedeutung für alle Kategorien.
- 8** Von zentraler Bedeutung im Hinblick auf die Subprime-Krise ist die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts von Verbriefungstiteln für die Kategorien **financial assets at fair value through profit or loss** und **available-for-sale** im Rahmen der **Folgebewertung**.
- 9** Der **beizulegende Zeitwert** von Finanzinstrumenten ist der Betrag, zu dem zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern ein Vermögenswert getauscht oder eine Schuld beglichen werden könnte (IAS 32.11, IAS 39.9). Preise, die aufgrund von **erzwungenen Geschäften** (*forced transactions*), **zwangsweisen Liquidationen** (*involuntary liquidations*) oder **Notverkäufen** (*distress sales*) zustande gekommen sind, dürfen für die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts **nicht** ohne Anpassung berücksichtigt werden (IAS 39.AG69 i.V.m. IAS 39.AG72); gleichwohl können sie ebenso wie indikative Preise zur Plausibilisierung von mit Bewertungsmodellen ermittelten Werten herangezogen werden, sind aber gegenüber diesen Werten nicht vorrangig zu berücksichtigen.
- 10** Die Hierarchie zur Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts gestaltet sich nach IAS 39.48 f. folgendermaßen:
- IAS 39.AG71-73: Notierte Preise auf einem **aktiven Markt**:
 - Stufe 1: **Preis am Abschlussstichtag**.
 - Stufe 2: **Preis kurz vor dem Abschlussstichtag**, der anzupassen ist, soweit sich die wirtschaftlichen Rahmendaten seit dem Tag der Preisbestimmung wesentlich verändert haben.
 - IAS 39.AG74-79: Ableitung des beizulegenden Zeitwerts anhand von Bewertungsmethoden (*valuation techniques*), wenn **kein aktiver Markt** vorliegt:
 - Stufe 3: Verwendung der **jüngsten Geschäftsvorfälle** mit gleichartigen Finanzinstrumenten zwischen sachverständigen, vertragswilligen und unabhängigen Geschäftspartnern.
 - Stufe 4: **Vergleich** mit dem aktuellen beizulegenden Zeitwert eines anderen, im Wesentlichen **identischen Finanzinstruments**.



- Stufe 5: Anwendung von **Bewertungsmodellen** (z.B. Diskontierung erwarteter Cashflows, Optionspreismodelle oder sonstige von Marktteilnehmern für die Bewertung dieses Finanzinstruments üblicherweise verwendete Bewertungsmodelle).

- 11** Demnach ist bei der Bewertung von Finanzinstrumenten zum beizulegenden Zeitwert die Beurteilung, ob ein Markt als aktiv anzusehen ist, bei der **Folgebewertung** von Finanzinstrumenten der Kategorien ***financial assets at fair value through profit or loss*** sowie ***available-for-sale*** gemäß IAS 39.46 von zentraler Bedeutung. Auf die diesbezügliche Bedeutung im Rahmen von Wertminderungen wird in Q&A 2 eingegangen.
- 12** Hinsichtlich der Kategorie ***available-for-sale*** besteht die Besonderheit, dass Wertänderungen im Rahmen der **Folgebewertung** ergebnisneutral im Eigenkapital zu erfassen sind (IAS 39.46 i.V.m. IAS 39.55(b)). Ist ein Rückgang des beizulegenden Zeitwerts jedoch direkt im Eigenkapital erfasst worden und liegt ein ***impairment*** aufgrund eines objektiven Hinweises vor, so ist der kumulierte Verlust ergebniswirksam zu erfassen (IAS 39.58 i.V.m. IAS 39.67). In diesem Zusammenhang ist die Beurteilung, ob ein Markt als aktiv zu betrachten ist, entscheidend für die Bewertung anhand des beizulegenden Zeitwerts.



Q2: Wie ist bei der WERTMINDERUNG VON FINANZINSTRUMENTEN NACH IAS 39 zu verfahren?

- 13 A2:** Eine Zuordnung erworbener Wertpapiere zu den Kategorien *held-to-maturity*, *loans and receivables* oder *available-for-sale* erfordert nach IAS 39.58 ff. zu jedem Abschlussstichtag eine Untersuchung, ob **objektive Hinweise** (*objective evidence*) auf eine **Wertminderung** (*impairment*) vorliegen. Sofern im Falle von *held-to-maturity* Wertpapieren sowie *loans and receivables* ein objektiver Hinweis auf eine Wertminderung infolge eines nach der erstmaligen Erfassung des Vermögenswertes eingetretenen Ereignisses (*trigger event, loss event*) vorliegt und dieses Verlustereignis Auswirkungen auf die erwarteten zukünftigen Zahlungsströme aus dem Finanzinstrument hat, liegt ein Wertminderungsaufwand vor, wenn der Buchwert des Finanzinstruments höher ist als der Barwert der erwarteten zukünftigen Zahlungsströme.
- 14 Beispiele** für **objektive Hinweise** auf eine **Wertminderung** werden in IAS 39.59 ff. gegeben. Dabei führt IAS 39.59 u.a. die folgenden Verlustereignisse auf: erhebliche finanzielle Schwierigkeiten des Schuldners, Vertragsbruch sowie hohe Wahrscheinlichkeit eines Insolvenzverfahrens.
- 15** Nicht erforderlich ist das Erkennen bzw. die Kenntnis der Einzelheiten bereits eingetretener Verlustereignisse durch das bilanzierende Unternehmen (*losses incurred but not reported*, IAS 39.AG90, IAS 39.BC108-110). Damit erst nach dem Abschlussstichtag bekannt gewordene Verlustereignisse berücksichtigt werden können, ist nachzuweisen, dass sie vor dem Abschlussstichtag eingetreten sind. Das bilanzierende Unternehmen hat die von ihm festgelegten objektiven Hinweise (i.d.R. produktspezifisch) bspw. in einem Bilanzierungshandbuch darzustellen. Zur Bestimmung des *impairment* ist bei Verbriefungstiteln auf die der Verbriefung zugrunde liegenden Geschäfte, etwa auf Basis der *trustee reports*, durchzuschauen (Durchschauprinzip). Zudem sind bei der Beurteilung die jeweiligen **Tranchen** der Verbriefungstransaktion zu beachten, da etwaige Ausfälle i.d.R. nicht prozentual, sondern stufenweise auf die einzelnen Tranchen weitergegeben werden.
- 16** Da IAS 39 im Zusammenhang mit Wertminderungen auf dem oben dargestellten **incurred loss model** basiert, dürfen nur am Abschlussstichtag eingetretene Verluste, d.h. bis zum Abschlussstichtag verursachte Ausfälle künftiger Zins- und Tilgungszahlungen, nicht aber zukünftig erwartete Verluste erfasst werden. Allerdings sind bei der Ermittlung des *impairment* objektive Hinweise auf Ereignisse, die nach dem Abschlussstichtag bekannt werden, jedoch bereits am Abschlussstichtag vorgelegen haben, zu berücksichtigen (wertaufhellende Ereignisse, IAS 10.3(a) i.V.m. IAS 10.8 f.).
- 17** Sofern bei Verbriefungstiteln der beiden Kategorien **held-to-maturity** und **loans and receivables** ein objektiver Hinweis mit Auswirkung auf die erwarteten Zahlungsströme vorliegt, ist die Differenz zwischen dem Buchwert und dem Barwert der erwarteten zukünftigen Zahlungsströme unter Verwendung des ursprünglichen Effektivzinssatzes ergebniswirksam abzuschreiben (IAS 39.63). Damit werden bei



diesen beiden Kategorien **grundsätzlich** nur die **Adressenausfallrisiken erfasst**. Es ist allerdings nach IAS 39.AG84 auch zulässig, das *impairment* aus praktischen Gründen unter **Verwendung beobachtbarer Marktpreise** zu ermitteln.

- 18** Neben einer Einzelwertberichtigung bzw. Direktabschreibung ist für Verbriefungstitel der Kategorien **held-to-maturity** und **loans and receivables** auch zu prüfen, ob eine **Portfoliowertberichtigung** in Betracht kommt. Hierbei kann auch auf historische Ausfalldaten abgestellt werden, sofern diese auf Grundlage aktueller Prognosen über künftige Ausfälle angepasst werden (IAS 39.AG89).
- 19** Sofern bei einem Wertpapier der Kategorie **available-for-sale** ein *impairment* vorliegt, weil ein entsprechender objektiver Hinweis besteht (d.h. sich das Kreditausfallrisiko erhöht hat – siehe IAS 39.58-62 i.V.m. IAS 39.67-70), ist der gesamte bisher direkt im Eigenkapital erfasste kumulierte Verlust für dieses Wertpapier ergebniswirksam zu erfassen (IAS 39.67). Auch hier ist eine tranchenbezogene Betrachtung vorzunehmen.
- 20** Vor dem Hintergrund der **Subprime-Krise** gilt es zu beachten, dass die Verminderung des beizulegenden Zeitwerts eines Finanzinstruments aufgrund der **Illiquidität des Marktes** sowie **gestiegener Zinssätze** für sich genommen kein hinreichendes Indiz für einen objektiven Hinweis auf eine Wertminderung gemäß IAS 39.58 ff. darstellt. Dies ist vor allem im Hinblick auf die Folgebewertung von Finanzinstrumenten der Kategorie **available-for-sale** von Bedeutung, da derartige liquiditäts- und/oder zinsbedingte Wertschwankungen im Rahmen der Folgebewertung ergebnisneutral zu erfassen sind. Erst der wahrscheinliche **(Teil-) Ausfall einer Tranche** (Adressenausfallrisiko) führt bei **Verbriefungstiteln** dieser Bewertungskategorie zu einer ergebniswirksam zu erfassenden Wertminderung. Im Rahmen der Ermittlung eines objektiven Hinweises auf eine Wertminderung bei Finanzinstrumenten der Kategorien **held-to-maturity** und **loans and receivables** gelten dieselben Grundregeln für die Ermittlung objektiver Hinweise auf eine Wertminderung wie bei Finanzinstrumenten der Kategorie **available-for-sale**. Eine Verwendung von Marktpreisen zur Bestimmung der Wertminderung aus praktischen Gründen (IAS 39.AG84) kommt hierbei jedoch regelmäßig nur bei Finanzinstrumenten der Kategorie **held-to-maturity** in Betracht; Finanzinstrumente der Kategorie **loans and receivables** werden definitionsgemäß nicht in einem aktiven Markt notiert (IAS 39.9).
- 21** Werden Finanzinstrumente der Kategorie **financial assets at fair value through profit or loss** zugeordnet, sind diese im Rahmen der Folgebewertung zwingend ergebniswirksam zum beizulegenden Zeitwert zu bewerten, so dass es keiner besonderen Regelungen für die Erfassung von Wertminderungen bedarf.



Q3: Wie ist der Begriff „AKTIVER MARKT“ definiert?

- 22 A3:** Regelungen bezüglich der Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts von Finanzinstrumenten auf einem **aktiven Markt** werden in IAS 39.AG71 ff. angeführt. Hingegen wird der Begriff „**aktiver Markt**“ weder in IAS 32 noch in IAS 39 unmittelbar definiert, obgleich er in IAS 39 an verschiedenen Textstellen, so auch bei der Wertminderung von Finanzinstrumenten, verwendet wird¹.
- 23** Nach IAS 39.AG71 wird ein Finanzinstrument als auf einem aktiven Markt notiert angesehen, wenn notierte Preise **leicht und regelmäßig** (*readily and regularly*) von einer **Börse**, einem **Händler** oder **Broker**, einer **Branchengruppe** (*industry group*), einer **Preis-Service-Agentur** (z.B. Reuters und Bloomberg) oder einer **Aufsichtsbehörde** (*regulatory agency*) verfügbar sind und diese Preise **tatsächliche und regelmäßig** auftretende (*actual and regularly*) Markttransaktionen auf „*arm’s-length*“-Basis repräsentieren.
- 24** Ob es sich um einen **leicht** und **regelmäßig** verfügbaren, notierten Preis auf einem aktiven Markt handelt, ist unter Berücksichtigung der Aktualität der verfügbaren Preisnotierungen zum jeweiligen Abschlussstichtag zu beurteilen. Da ein konkreter Zeithorizont für die Akzeptanz länger zurückliegender Preisnotierungen nicht vorgegeben werden kann, ist diese Frage bezogen auf den jeweiligen Einzelfall zu beurteilen.
- 25** Grundsätzlich sind der **Begriff des „aktiven Marktes“** sowie die darin enthaltenen Anforderungen **markt- sowie produktabhängig** abzugrenzen.
- 26** Bei Preisnotierungen auf einem „**Organisierten Markt**“ i.S.d. § 2 Abs. 5 WpHG ist grundsätzlich von einem aktiven Markt auszugehen, da hier die Preise regelmäßig verfügbar sind und ihnen dabei tatsächliche und sich regelmäßig ereignende Markttransaktionen zu Grunde liegen. Sofern das Handelsvolumen auf Organisierten Märkten ausnahmsweise sehr niedrig ist, hat das bilanzierende Unternehmen im konkreten Einzelfall zu prüfen, ob die an dem Markt notierten Werte als auf einem aktiven Markt notiert anzusehen sind. Der „**Freiverkehr**“ zählt dabei grundsätzlich nicht zum Organisierten Markt – gleichwohl können die Voraussetzungen für einen aktiven Markt erfüllt sein.
- 27** Für den Handel mit bestimmten Finanzinstrumenten existieren **Market Maker**, die verbindliche An- und Verkaufskurse für diese Finanzinstrumente stellen. Sind ein oder mehrere **Market Maker** in einem Markt tätig, kann regelmäßig ebenfalls von einem aktiven Markt ausgegangen werden. Diese Annahme gilt es jedoch wiederum stets einzelfallbezogen zu beurteilen, insbesondere im Hinblick auf das Vorliegen sogenannter **Abwehrpreise**, zu denen Transaktionen nicht ernsthaft beabsichtigt sind. Von Market Makern gestellte verbindliche An- und Verkaufspreise sind von

¹ Nach IAS 36.6, IAS 38.8 und IAS 41.8 kennzeichnet einen aktiven Markt, dass die gehandelten Güter homogen sind, vertragswillige Käufer und Verkäufer i.d.R. jederzeit gefunden werden können und die Preise der Öffentlichkeit zur Verfügung stehen. Diese Definition ist auch auf die Bilanzierung von Finanzinstrumenten übertragbar.



indikativen Kursen, welche insbesondere von Preis-Service-Agenturen veröffentlicht werden, zu unterscheiden. Indikativen Kursen liegen weder Markttransaktionen zu Grunde, noch weisen sie den notwendigen Verbindlichkeitscharakter auf. Die Validierung der Preisquellen hat von dem bilanzierenden Unternehmen deshalb stets einzelfallbezogen, d.h. produkt- und marktabhängig zu erfolgen.



Q4: Unter welchen Umständen ist ein Markt (noch) ein AKTIVER MARKT und welche Konsequenzen ergeben sich hieraus für die bilanzierenden Unternehmen?

- 28 A4:** Ein **Rückgang der Markttransaktionen** führt unmittelbar zu einer **verminderten Liquidität** des Marktes. Die Frage, ob ein Markt jedoch aufgrund dieser Tatsache bereits als „nicht (mehr) aktiv“ i.S.v. IAS 39.AG71 ff. anzusehen ist und welche Methode demzufolge zur Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts im Rahmen eines **Wertminderungstests** heranzuziehen ist, kann regelmäßig nur durch die ergänzende Analyse und Beurteilung **weiterer Einflussfaktoren** geklärt werden.
- 29** Nach IAS 39.AG71 ist das **Vorhandensein veröffentlichter Preisnotierungen** auf einem aktiven Markt der **bestmögliche objektive Hinweis** für den **beizulegenden Zeitwert**. Die Verwendung notierter Preise auf einem aktiven Markt führt zu einer vergleichbaren Bewertung über verschiedene Unternehmen hinweg und entspricht der Definition des beizulegenden Zeitwerts in IAS 39, wonach der beizulegende Zeitwert nicht von unternehmensspezifischen Faktoren abhängt (IAS 39.BC97). Grundsätzlich gilt, dass ein bilanzierendes Unternehmen nicht davon absehen kann, einen notierten Preis auf einem aktiven Markt zu verwenden, selbst wenn der nach einem Bewertungsverfahren ermittelte beizulegende Zeitwert vom notierten Marktpreis abweicht - es ist das **Primat der Marktbewertung** zu beachten. Ein notierter Preis ist zu verwenden - und dies gilt auch im Rahmen der in Rz. 1 angeführten Finanzinstrumente, für die ggf. nur sehr wenige Markttransaktionen zu beobachten sind -, es sei denn, das bilanzierende Unternehmen kann darlegen, dass der Markt nicht mehr aktiv ist bzw. der letzte Transaktionspreis nicht dem beizulegenden Zeitwert entspricht, da er beispielsweise lediglich den Betrag widerspiegelt, den ein Unternehmen auf Grund von erzwungenen Geschäften, zwangsweisen Liquidationen oder durch Notverkäufe erzielen oder bezahlen würde.
- 30** Die für bestimmte Finanzinstrumente von **Market Makern** gestellten Preise können aufgrund der Verpflichtung seitens der Market Maker, zu diesem Preis tatsächlich einen Geschäftsabschluss mit einem Kontrahenten zu tätigen, für Zwecke der Bewertung zum beizulegenden Zeitwert herangezogen werden - dies gilt unverändert und grundsätzlich auch für den Fall einer **verminderten Marktliquidität**.
- 31** Für die Bewertung eines Finanzinstruments ist der **notierte Preis** auf einem aktiven Markt für eine Handelstransaktion dieses Finanzinstruments am (Zwischen-) Abschlussstichtag heranzuziehen. Dabei ist der letzte Börsenhandelstag zur Bestimmung des beizulegenden Zeitwerts heranzuziehen, sofern die Börsen am Abschlussstichtag geschlossen sind.
- 32** Die Frage einer Verwendung zeitlich weiter zurückliegender Transaktionspreise kann stets nur einzelfallbezogen beantwortet werden. Sind in einem „engen Markt“ für das zu bewertende Finanzinstrument keine aktuellen (bspw. nur einmal wöchentliche) Preisnotierungen verfügbar, so gibt der Preis der **letzten Transaktion** (*the most recent transaction*) Hinweise auf den gegenwärtigen beizulegenden Zeitwert, soweit sich die wirtschaftlichen Verhältnisse (*economic circumstances*) seit dem Zeitpunkt



der Transaktion nicht wesentlich verändert haben. Für den Fall, dass sich die wirtschaftlichen Rahmendaten seit der letzten Transaktion wesentlich verändert haben, ist der zurückliegende Transaktionspreis des zu bewertenden Finanzinstruments sachgerecht anzupassen (IAS 39.AG72).

- 33** Allerdings kann es durchaus sein, dass am letzten Handelstag bzw. einige Zeit vor dem Bilanzstichtag Markttransaktionen zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern deshalb nicht zustande kommen, weil eine gemeinsame Schnittmenge zwischen den jeweiligen **Grenzpreisen** von Käufern und Verkäufern nicht besteht – obwohl ausreichend Marktteilnehmer sowohl auf der Käufer- als auch auf der Verkäuferseite im Markt vorhanden sind¹. In einem solchen Fall (Stufe 2) könnte der beizulegende Zeitwert aus den bei den jüngsten Transaktionen erzielten Kursen abgeleitet werden (allerdings unter der Voraussetzung, dass sich die wirtschaftlichen Rahmendaten seit dem Transaktionszeitpunkt nicht wesentlich verändert haben; sind jedoch solche wesentlichen Veränderungen seit dem Transaktionszeitpunkt zu beobachten, so ist der beizulegende Zeitwert unter entsprechender Berücksichtigung z.B. der Veränderungen ähnlicher Finanzinstrumente oder einschlägiger Indizes wie dem ABX-Index (jeweils tranchenbezogen – siehe Rz. 40) zu bestimmen – vgl. IAS 39.AG72). Sofern das bilanzierende Unternehmen gemäß IAS 39.AG72 darlegen kann, dass es sich bei dem letzten Transaktionspreis bspw. aufgrund von **erzwungenen Geschäften** (*forced transactions*), **zwangsweisen Liquidationen** (*involuntary liquidations*) oder **Notverkäufen** (*distress sales*) nicht um den beizulegenden Zeitwert handelt, ist dieser Preis anzupassen. Hierbei ist es nicht ausgeschlossen, dass aufgrund fehlender Markttransparenz eine Transaktion aus der Sicht eines Unternehmens ein erzwungenes Geschäft, eine zwangsweise Liquidation oder einen Notverkauf darstellt, aus der Sicht eines anderen Unternehmens hingegen diese Transaktion den Marktpreis eines aktiven Marktes darstellt bzw. beeinflusst, der von diesem Unternehmen nicht anzupassen ist.
- 34** Anpassungen des Marktpreises sind neben den genannten erzwungenen Geschäften, zwangsweisen Liquidationen oder Notverkäufen nur bei entsprechend ähnlichen Ursachen möglich. Bei Preisverzerrungen infolge von **Übertreibungen und Überreaktionen** seitens der Marktteilnehmer kommt eine derartige Preisanpassung daher regelmäßig nicht in Frage, da diese Marktpreise den bestmöglichen objektiven Hinweis für den beizulegenden Zeitwert darstellen.
- 35** Im Gegensatz hierzu liegt kein aktiver Markt mehr vor, wenn aufgrund des vollständigen und längerfristigen Rückzugs von Käufern und/oder Verkäufern aus

¹ Der niedrigste Angebotspreis auf Verkäuferseite ist dabei so hoch, dass er den höchsten Grenzpreis seitens der Käufer übersteigt. Bei einer solchen Marktconstellation, in der keine Transaktionen beobachtbar sind, ist jedoch unter Berücksichtigung des jeweiligen Einzelfalls grundsätzlich von der Existenz eines aktiven Marktes auszugehen, da sich weiterhin Teilnehmer am Markt befinden. Dass vorübergehend keine Markttransaktionen beobachtbar sind, ist für sich genommen kein hinreichendes Indiz dafür, dass die Voraussetzungen für einen aktiven Markt nicht mehr erfüllt sind. Das Nichtzustandekommen von Transaktionen in einer solchen Marktsituation kann u.a. auf Informationsasymmetrien zwischen Käufern und Verkäufern zurückgeführt werden.



dem Markt eine Marktliquidität nicht mehr festzustellen ist. Erst bei derartig **nachhaltigen Marktveränderungen** ist davon auszugehen, dass die Voraussetzungen für einen aktiven Markt nicht mehr erfüllt sind. Dies wäre bspw. dann der Fall, wenn der Handel dadurch zum Erliegen kommt, dass ein *Market Maker* über einen längeren Zeitraum keine verbindlichen Kurse mehr stellt und auch keine Markttransaktionen zu beobachten sind.



Q5: Welche Konsequenzen ergeben sich für die bilanzierenden Unternehmen sofern ein MARKT NICHT MEHR AKTIV ist?

- 36 A5:** Der Rückgriff auf **Bewertungsverfahren** ist **nur in den Ausnahmefällen** vorzunehmen, in denen ein aktiver Markt nicht mehr besteht. Sofern ein **aktiver Markt nicht mehr besteht**, hat das bilanzierende Unternehmen den beizulegenden Zeitwert des Finanzinstruments durch eine **andere Bewertungsmethode** (*valuation technique*) zu ermitteln, bspw. im Rahmen von Stufe 4 durch Vergleich mit dem aktuellen beizulegenden Zeitwert eines anderen, im Wesentlichen identischen Finanzinstruments oder gem. Stufe 5 durch die Analyse von diskontierten *cashflows* oder mittels Optionspreismodellen (IAS 39.AG74 ff.). Dabei werden jedoch aufgrund der verschiedenen Methoden und der Variation der in die jeweilige Methode einfließenden Parameter bei unterschiedlichen Bilanzierenden regelmäßig verschiedene Schätzungen des beizulegenden Zeitwerts zu Stande kommen.
- 37** Das der Einstufung finanzieller Vermögenswerte in eine Kategorie gem. IAS 39.9 zeitlich nachfolgende **Verschwinden eines aktiven Marktes** führt nicht zu einer Umkategorisierung der entsprechenden Finanzinstrumente. Umkategorisierungen sind nur im Rahmen der IAS 39.50 ff. zulässig.
- 38** Aus dem Verschwinden eines aktiven Marktes infolge der **Einstellung des öffentlichen Handels** mit Wertpapieren eines Unternehmens kann nicht notwendigerweise auf das Vorliegen eines Verlustereignisses bzw. eines Schadensfalls (*trigger event; loss event*) für eine Wertminderung geschlossen werden (IAS 39.60). Demgegenüber liegt bei Verschwinden eines aktiven Marktes für die jeweiligen finanziellen Vermögenswerte aufgrund von **finanziellen Schwierigkeiten** (IAS 39.59(e)) ein objektiver Hinweis auf eine Wertminderung vor - diese Situation ist im Rahmen der Subprime-Krise nicht nur in Einzelfällen zu beobachten (gewesen). Das bilanzierende Unternehmen hat jedoch in solchen Fällen produktbezogen den Nachweis zu führen, dass ein aktiver Markt nicht (mehr) besteht.
- 39** Sofern es nach IAS 39.48 f. und IAS 39.AG74 ff. geboten ist, auf Bewertungsmethoden zurückzugreifen, sind diese auf Basis **marktnaher Inputfaktoren** durchzuführen. Wichtige Inputfaktoren stellen hierbei bspw. die Marktpreise vergangener Transaktionen des entsprechenden Finanzinstruments, aber auch aktuell beobachtbare Marktpreise vergleichbarer Finanzinstrumente dar. Bei der Diskontierung der Zahlungsströme des Finanzinstruments sollte der aktuell beobachtbare Rückgang in der Liquidität des Marktes eine Berücksichtigung als Aufschlag auf den fristenkongruenten risikolosen Zinssatz finden. Ergibt sich auf der Grundlage der beobachtbaren Marktlage ein höherer Zinssatz, so ist dieser bei der Diskontierung der Zahlungsströme zwingend heranzuziehen.
- 40** Im Rahmen der **Subprime-Krise** kann die Bewertung von Finanzinstrumenten nicht direkt bzw. unmittelbar von sog. **ABX-Indizes**, die auf Hypotheken für Wohnimmobilien basieren, abgeleitet werden. Bei einer Bewertung unter Verwendung dieser Indizes sind vielmehr der Jahrgang der originären



Kreditgewährung (*vintage*) und das Rating der verbrieften Kredite tranchenbezogen zu berücksichtigen.

- 41** Die Bewertungsmethoden sind seitens des bilanzierenden Unternehmens **periodisch neu auszurichten und zu validieren** (IAS 39.AG76). Hierbei hat das Unternehmen Preise von beobachtbaren aktuellen Markttransaktionen oder Preise, die auf verfügbaren, beobachtbaren Marktdaten beruhen, auf dasselbe Finanzinstrument zu verwenden. Das Unternehmen verwendet stetig Marktdaten von demselben Markt, an dem das Finanzinstrument aufgelegt oder erworben wurde (Stetigkeitserfordernis). In diesem Zusammenhang sind darüber hinaus insbesondere die Angabeerfordernisse des IFRS 7.27 zu beachten.