

IFRS und Mezzanine-Kapital

Behandlung im Rahmen des Bilanzratings

Von Prof. Dr. Jens Leker*

Sehen Sie bitte auch das
Schwerpunkthema
„Mezzanine“ auf den
Seiten 60-63

Die kapitalmarktorientierten Unternehmen in Deutschland bilanzieren seit 2005 bis auf wenige Ausnahmen nach IFRS. Die Akteure am Kapitalmarkt stehen den internationalen Normen aus Gründen der Vergleichbarkeit tendenziell positiv gegenüber. Die Vorteile der IFRS-Abschlüsse aus der Sicht des Bilanzratings werden von Bilanzexperten jedoch stark angezweifelt. Im Zentrum der Kritik befinden sich die vom IASB in den letzten Jahren ständig erweiterten Möglichkeiten zur Fair Value-Bilanzierung. Erste empirische Untersuchungen können keine positiven Ratingeffekte feststellen und warnen vor einem Know-how-Defizit der Bilanzadressaten bei der zielgerechten Analyse der jeweiligen Abschlüsse. Selbst das vom IASB vorgegebene Ziel – die Senkung der Kapitalkosten – konnte bisher empirisch nicht nachgewiesen werden. Zur Erlangung gesicherter Erkenntnisse bedarf es weiterer Untersuchungen, um den Defiziten bisheriger empirischer Studien zu begegnen.

Große Herausforderungen

Grundsätzlich ändert sich die tatsächliche wirtschaftliche Lage eines Unternehmens durch die Anwendung der IFRS nicht. Die Konfrontation mit komplexen Bilanzierungssachverhalten nach IFRS stellt die Finanzmarktteilnehmer jedoch vor große Herausforderungen bei der Beurteilung der im Abschluss gezeigten wirtschaftlichen Lage. Pauschalkorrekturen der Einzelpositionen lösen die Probleme hier oft nur partiell. Die Entwicklung eines Bilanzratingsystems auf einer reinen IFRS-Datenbasis ist vorerst nicht möglich, da bislang keine bzw. kaum IFRS-Abschlüsse von Unternehmen existieren, deren Status die Ausfalldefinition von Basel II erfüllt. Es geht daher um



Prof. Dr. Jens Leker

die adäquate Berücksichtigung der IFRS in den aktuell vorhandenen Bilanzratingsystemen der Marktteilnehmer. Diese basieren bisher ausschließlich auf Daten aus HGB-Abschlüssen.

Zu den Kernaufgaben zählt zunächst die Annäherung der IFRS-Abschlüsse an fiktive HGB-Abschlüsse aus Sicht der Kreditanalyse bzw. des Credit Rating. Darüber hinaus sollen mögliche Ratingkonsequenzen der Ansatz- und Bewertungsregeln nach IFRS, die nicht oder kaum pauschal korrigierbar sind, aufgezeigt werden. Die beiden Untersuchungsschritte beinhalten die empirische Analyse von IFRS-Abschlüssen, um die praktische Bedeutung der Regelunterschiede zwischen den IFRS und dem deutschen Handelsrecht angemessen zu berücksichtigen. Ziel der Expertgroup „IFRS“ des Committees „Rating Standards“ ist es, die Finanzmarktteilnehmer, insb. die Bankenpraxis, mit entscheidungsrelevanten Informationen zum Rating von IFRS-Abschlüssen zu unterstützen.

Expertgroup „Mezzanine“

Neben der Internationalen Rechnungslegung haben innovative Formen der Mezzanine-Finanzierung in den letzten Jahren erheblich an Bedeutung für kapital-



*) Prof. Dr. Jens Leker ist geschäftsführender Direktor des Instituts für betriebswirtschaftliches Management im Fachbereich Chemie und Pharmazie an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster und Leiter des DVFA-Rating Standards Committee.

marktorientierte Unternehmen gewonnen. Die Analyse dieser hybriden Finanzierungsinstrumente birgt im Hinblick auf deren materielle Eigenkapital- bzw. Fremdkapitalähnlichkeit große Herausforderungen für die Analysepraxis. Diesem Aspekt widmet sich u. a. die Expertgroup „Mezzanine“ des DVFA-Committees „Rating Standards“.

Sie ist der Auffassung, dass hybride Finanzierungsinstrumente als solche neben dem Eigenkapital und dem Fremdkapital in der Bilanz und zwar im Fremdkapital gesondert auszuweisen und im Anhang in Form eines Mezzanine-Spiegels zu erläutern sind. Zu den im Fremdkapital bilanzierten hybriden Finanzinstrumenten sollten folgende standardisierte Anhangangaben gemacht werden: Nachrang, Vergütung, Verlustbeteiligung, Kapitalgeber, Dauer der Kapitalüberlassung, Kündigungsabreden, Abänderungs-/Wandelungsrechte und Einsetzung von Externen als Berater. Ein solcher Kriterienkatalog in Verbindung mit einem Mezzanine-Spiegel liefert den Bilanz-, Finanz- und Ratinganalysten die notwendigen Informationen, um den Grad der Eigenkapitalähnlichkeit von mezzaninen Finanzinstrumenten in Prozent zu ermitteln und ihrem Ratingurteil zugrunde zu legen. So würde die Vergleichbarkeit von Bilanzratings sichergestellt und die Arbeit der Analysten erleichtert. Da sowohl den Bilanzierenden als auch den Bilanz- und Ratinganalysten an einer sachgerechten Rechnungslegung und einer vollständigen und transparenten Finanzberichterstattung gelegen ist, würde ein Mezzaninespiegel im Anhang eine transparente Beurteilung der eingesetzten Finanzinstrumente – nicht zuletzt durch die Banken (Basel II) und die Ratingagenturen – ermöglichen.

Fazit: keine nennenswerten Ratingeffekte durch Mezzaninekapital

Neben der Ausarbeitung eines Kriterienkataloges für Mezzaninekapital untersucht die Expertgroup „Mezzanine“ die Auswirkungen von Mezzaninekapital auf das Bilanzrating. Erste Untersuchungsergebnisse zeigen, dass durch Mezzaninekapital keine nennenswerten Ratingeffekte verursacht werden. Mit einer Veröffentlichung der vollständigen Untersuchungsergebnisse ist im Laufe dieses Jahres zu rechnen.



INVESTOR RELATIONS WORKSHOP „MANAGING EXPECTATIONS“

Was Analysten und Investoren wirklich wissen wollen
18. April/20. Juni/19. September/19. November 2007,
Frankfurt am Main

Die DVFA bietet in Kooperation mit dem DIRK (Deutscher Investor Relations Verband) IR-Verantwortlichen in einem Tages-Workshop die Gelegenheit, sich anhand von Beispielen und realen Fällen mit Vertretern der Hauptzielgruppe der IR – Analysten und institutionellen Anlegern – auseinanderzusetzen und aus erster Hand zu erfahren, auf welche Themen und Sachverhalte Finanzanalysten und Investoren das Hauptaugenmerk richten. Es geht dabei nicht um Vermittlung von theoretischem Wissen, sondern um den direkten Dialog und Erfahrungsaustausch mit der Zielgruppe.



DVFA-ANALYST MEETINGS 2007

IT/Telco Small & MidCap Day

19. März 2007, CeBIT Hannover

IT/TelCo Day

9. Mai 2007, Frankfurt am Main

Product & Technology Demonstrations 2007

4. Juli 2007, Frankfurt am Main

5th SCC_ - Small Cap Conference

27.-29. August 2007, Frankfurt am Main

4th SEQ_ - Smart Equities Conference

13.-15. November 2007, Frankfurt am Main

DVFA-POSTGRADUIERTEN-AUSBILDUNGEN 2007

CIIA® Certified International Investment Analyst

9. Jahrgang, Start: 1. März 2007, Frankfurt am Main

CIWM® Certified International Wealth Manager

1. Jahrgang, Start: 1. März 2007, Frankfurt am Main

DVFA-SEMINARE 2007

Kapitalanlage für institutionelle Investoren (Experten-Seminar)

6.-8. März 2007, Frankfurt am Main

Immobilien als Asset-Klasse (Basis-Seminar)

21.-22. März 2007, Frankfurt am Main

Modernes Bond-Portfolio Management (Experten-Seminar)

17.-18. April 2007, Frankfurt am Main

Rechnungslegung nach IFRS (Experten-Seminar)

8.-9. Mai 2007, Frankfurt am Main

Änderungen vorbehalten.