



Abstract der Diplomarbeit von Dipl.-Kfm., Cems MIM Felix Schneider  
**„Zur Rechtfertigung des Abweichens vom Börsen- oder Marktpreis  
in Situationen geringer Marktliquidität“**  
Vorgelegt zur Teilnahme am David-Kopf-Preis 2009

Im Verlauf der Finanzkrise wurde vermehrt Kritik an den internationalen Rechnungslegungsnormen IFRS und US GAAP laut. Im Mittelpunkt der Kritik steht die Bewertung von Finanzinstrumenten anhand beobachtbarer Marktpreise gemäß IAS 39 bzw. SFAS 157: Die Geschehnisse seit dem Ausbrechen der Krise und die resultierende Unsicherheit über den Wert der komplexen und intransparenten Subprime-Finanzinstrumente führten zu einem starken Rückgang der Marktliquidität. Beobachtbare Marktpreise resultieren aus Not- und Panikverkäufen und beinhalten sehr hohe Liquiditätsprämien. Läge ein liquider Markt vor, so würde sich ein deutlich höherer Marktpreis einstellen, der den unter Einbeziehung aller verfügbaren Informationen „tatsächlichen“ Wert, sog. Fundamentalwert, besser approximiert. Dieser Einschätzung folgend, resultiert aus dem Heranziehen der Marktpreise als bilanzieller Wertansatz ein zu hoher Verlustausweis. Vorgenommene Abschreibungen vergrößern die Unsicherheit bezüglich der Werthaltigkeit der Finanzinstrumente und greifen das regulatorische Kapital der Banken an. Demgemäß veräußern insbesondere Banken die Finanzinstrumente, um Geldmittel zu beschaffen oder einer weiteren Abnahme des regulatorischen Kapitals vorzubeugen. Dies hat wiederum abnehmende Liquidität und damit ein erneutes Fallen der Marktpreise zur Folge, was sich als Resultat der marktpreisgestützten Bewertung in weiteren Abschreibungen niederschlägt.

Herr Dipl.-Kfm., Cems MIM Felix Schneider geht mit seiner Diplomarbeit der Frage nach, ob und inwieweit die internationalen Rechnungslegungsstandards mit Mängeln hinsichtlich des Wertansatzes von Finanzinstrumenten zu Marktpreisen in Situationen geringer Marktliquidität behaftet sind. Insbesondere vor dem Hintergrund der Subprime-Krise untersucht der Verfasser, ob das Abweichen vom marktpreisgestützten Wertansatz sinnvoll sein könnte.<sup>1</sup> Im Mittelpunkt der Betrachtungen steht einerseits der Einfluss der Marktpreisbewertung bei geringer Marktliquidität auf den Gehalt von Jahresabschlussinformationen sowie mögliche Auswirkungen auf realwirtschaftliche Entscheidungen. Zum anderen wird die Frage nach der Sinnhaftigkeit des Abweichens vom Marktpreis unter Berücksichtigung zur Verfügung stehender Alternativen diskutiert. Schließlich wird konkretisiert, unter welchen Voraussetzungen ein solches Abweichen erlaubt oder vorgeschrieben werden sollte.

Das *erste* Kapitel widmet sich einer Einführung in die fair value-Konzeption unter besonderer Berücksichtigung der Bedeutung von Marktpreisen. Um das Themengebiet fair value der Fragestellung entsprechend zu konkretisieren, wird im *zweiten* Kapitel die bilanzielle Behandlung von Subprime-Finanzinstrumenten in der Internationalen Rechnungslegung dargelegt. Hierbei liegt der Fokus auf den Bewertungsmethoden sowie den Hierarchien zur Bestimmung des fair value, um schließlich ein Fazit hinsichtlich des Abbildungsziels der fair value-Konzeption zu ziehen. Im *dritten* Kapitel wird der Zusammenhang zwischen Marktliquidität und Marktpreisen betrachtet. Hierzu werden zunächst die Grundtypen des Börsenhandels und die Preisbildungsmechanismen dargelegt, um darauf aufbauend Auswirkungen der Marktliquidität auf die Qualität von Marktpreisen zu erläutern. Schließlich wird der OTC-Handel für Subprime-Finanzinstrumente unter Liquiditätsaspekten betrachtet. Im *vierten* Kapitel werden die Implikationen einer marktpreisgestützten Bewertung bei geringer Marktliquidität herausgearbeitet. So wird zunächst die Argumentation prozyklischer, aus der marktpreisgestützten Bewertung resultierender Effekte betrachtet. Daran

---

<sup>1</sup> Aufgrund des bereits im August des Jahres 2008 liegenden Bearbeitungsbeginns wurden Veröffentlichungen bis einschl. 10. Oktober 2008 berücksichtigt. Die erfolgten Änderungen des IAS 39.50 bis 39.50F, 39.103G und 39.AG8 bilden somit keinen Bestandteil der Ausführungen.

anschließend wird der Frage nachgegangen, ob die Marktpreisbewertung bei geringer Marktliquidität eine verzerrte Darstellung der wirtschaftlichen Lage zur Folge hat. Hierzu wird das Modell von Allen und Carletti (2008) vorgestellt, welches aus der Marktpreisbewertung resultierende Ansteckungseffekte veranschaulicht. Der Verfasser analysiert in einem nächsten Schritt, inwiefern sich die Modellergebnisse auf die Märkte für Subprime-Finanzinstrumente übertragen lassen und identifiziert Aussagegrenzen. Desweiteren werden mögliche Auswirkungen der Marktpreisbewertung auf realwirtschaftliche Entscheidungen anhand des Modells von Plantin, Sapra und Shin (2008) aufgezeigt. Dieses stellt dar, wie die Marktpreisbewertung bei einer antizipierten geringen Marktliquidität zu ineffizienten Verkaufsentscheidungen führen kann. Auch hier erfolgt eine Analyse der Übertragbarkeit der Modellaussagen. Schließlich wird die Marktpreisbewertung unter dem Aspekt der frühzeitigen Aufdeckung wirtschaftlicher Fehlentwicklungen betrachtet. Im *fünften* Kapitel werden unter Berücksichtigung der gewonnenen Erkenntnisse alternative Reformvorschläge diskutiert, evaluiert und konkrete Empfehlungen abgeleitet. Zu diesen Reformvorschlägen zählt neben dem Rückgriff auf Durchschnittswerte vergangener Marktpreise, das Abweichen auf fortgeführte Anschaffungskosten bei einer Umklassifizierung der Finanzinstrumente sowie das Abweichen auf die Konzeption des value-in-use. Die Diplomarbeit schließt mit einer thesenförmigen Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse.