

Wissenschaftliche Grundlagen monetären Messens

ao. Univ. Prof. Dr. Franz Hörmann

<http://www.antibilanz.info/lehrveranstaltungen.html>

Vorstellung

- a.o.Univ.Prof. Dr. Franz Hörmann
 - Unternehmensrechnung, Wirtschaftsinformatik, Finanzrecht
 - seit 2000 Wissensmanagement
 - korr. Mitglied des FS für DV der Kammer der WT
 - Mitglied d. WP-Prüfungskommission
 - kein StB, kein WP
 - Forschungsschwerpunkte
 - Business Communication
 - Unternehmenssteuerung

Literaturtips

- Egger/Samer/Bertl: Der Jahresabschluß nach dem Handelsgesetzbuch, Band I
- Wagenhofer: Bilanzierung und Bilanzanalyse
- Küting/Weber: Die Bilanzanalyse
- Schult: Bilanzanalyse
- Kirsch: Jahresabschlußanalyse nach IFRS
- Miller/Bahnson: Quality Financial Reporting
- Berenson: The Number
- Toffler: Final Accounting
- Mills: Buy, Lie, and Sell High
- Mills: Wheel, Deal, and Steal
- Miller: Paving Wall Street

Inhalte

- Wissenschaftliche Grundlagen
- Kennzahlenmodelle
- Analysemethoden
- Wertorientierte Methoden
- Aktuelle Trends (IFRS)

Wissenschaftliche Grundlagen

- ***Was ist GELD??***
 - Warengeld
 - Depot-Scheine von Goldschmieden (Gold-Deckung)
 - Reine (deckungslose) Symbolwährung
 - Monetärkeynesianer: "Ein knappgehaltenes Nichts"
 - Eigentumsökonomie: EK der Notenbank wichtig wegen "Eigentumsprämie" (erklärt den Zins)

Wissenschaftliche Grundlagen

- ***Konstruktivismus: Was soll GELD sein??***
 - Ein Kontrakt über zukünftige Waren oder Dienstleistungen aus einem Währungsraum
 - Die genaue Ausgabe und Verteilung regelt die Community autonom (*Selbstorganisation, Wissensgesellschaft*)
 - Komplementärwährungen (Chiemgauer, Waldviertler, ...)

Wissenschaftliche Grundlagen

- Bilanzen können heute die ihnen zugedachten Aufgaben nicht mehr erfüllen
 - Statisches, 500 Jahre altes Modell
 - für produzierende Industrie entwickelt
 - bei unveränderlichen Rahmenbedingungen
 - ← → geänderte Zielsetzungen:
Zukunftsprognose (!?)

Wissenschaftliche Grundlagen

- Bilanz"theorien":
 - Statische Bilanztheorie
 - Vergleich Vermögen vs. Schulden zum Stichtag
 - Dynamische Bilanztheorie (besser komparativ-statische Bilanztheorie):
 - Gewinn eines Jahres als Nettovermögensvergleich zwischen zwei Stichtagen
 - Organische Bilanztheorie:
 - Berücksichtigung der Inflation

Wissenschaftliche Grundlagen

- Bilanz"theorien":
 - Kapitaltheoretische Bilanz
 - Alle Bilanzwerte als Barwerte zukünftiger Zahlungsströme interpretiert
 - ✂ → unlösbares Zurechnungsproblem (Einzelbewertung und Going Concern inkompatibel)
 - ✂ → IFRS: „Cash Generating Units“ (→ auch damit wird das Zurechnungsproblem nicht lösbar, sondern Willkür ermöglicht!!)

Wissenschaftliche Grundlagen

- Bilanz"theorien":

- Antibilanzkonzeption

<http://www.antibilanz.info>

- Hr. Bilanzen für hr. Zwecke
 - Str. Bilanzen für str. Zwecke
 - ✂ → keine Bilanz für betriebswirtschaftliche Zwecke (sondern Finanzpläne, Prozessdiagramme etc.)
 - Wird faktisch (teils unbewußt) von allen Praktikern anerkannt und es wird danach gehandelt (z.B. Due Diligence-Prüfungen bei Unternehmenskäufen)



Wissenschaftliche Grundlagen

Ist das (zu einem Stichtag)
überhaupt **möglich**?

Ist das (zu einem Stichtag)
überhaupt
entscheidungsrelevant?

Zielsetzung:

- Möglichst sicherer Einblick
in die *Vermögens-, Ertrags-
und Finanzlage*

„*True and Fair View*“

... durch **Zuweisung von
Geldbeträgen** zu
Vermögensgegenständen?

Kann es immer **nur eine**
geben?

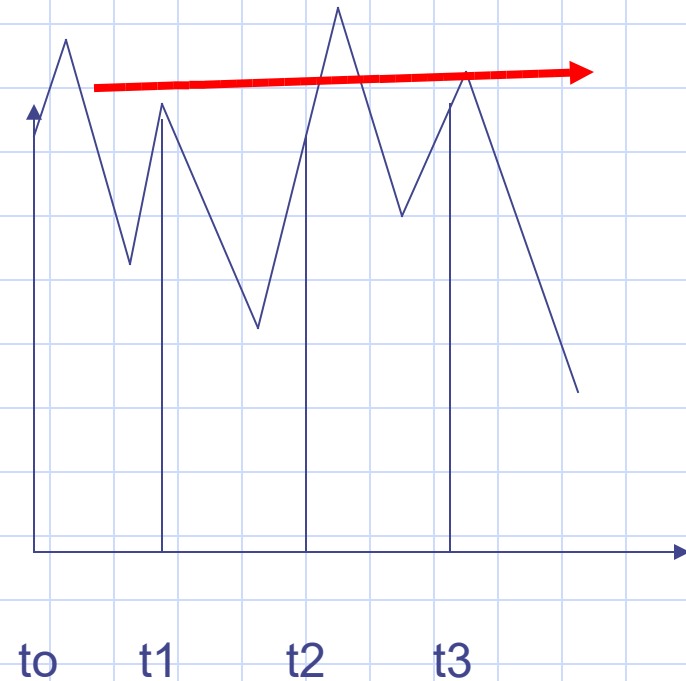
Wissenschaftliche Grundlagen

Stichtagswerte und Trends vor 20 Jahren und heute:

vor 20 Jahren:



heute:



Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 1:
 - Ein Werkzeug kann nicht **NORMATIV** und **DESKRIPTIV zugleich** verwendet werden!
 - Soll die Bilanz die Wirklichkeit darstellen oder als Vorgabe (Norm) dienen?
 - ← → Tautologie der „Bilanzwahrheit“: Eine Bilanz ist dann „wahr“, wenn sie unter Einhaltung der gesetzlichen Regeln erstellt wurde (??)!

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 2:
 - **Einzelbewertung** und **Going-Concern-Prämisse** sind ein **Widerspruch!**
 - Die Bewertung einzelner Wirtschaftsgüter ist nur im Falle der Zerschlagung wirtschaftlich relevant.
 - Bei Going Concern stellt die Einzelbewertung keine sinnvolle Methode dar!
 - Heutiges Bilanzmodell = Zerschlagungstheoretische Stichtagsbewertung

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 3:
 - Die **Stichtagsbewertung** führt dazu, dass Bilanzwerte NIE die (aktuelle) Lage eines Unternehmens darstellen können.
 - Bis die Bilanz erstellt, geprüft und veröffentlicht ist, kann sich die wirtschaftliche Lage bereits vollständig geändert haben.
 - *Geschichte vom alten Chinesen*

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 4:
 - Der **Unterschied** zwischen **MESSUNG** und **BEWERTUNG**:
 - Jede Messung zeitigt, unabhängig vom messenden Subjekt und innerhalb technischer Toleranz, das gleiche Ergebnis.
 - Jede Bewertung liefert, abhängig vom Bewerter, ein unterschiedliches Ergebnis, innerhalb eines zulässigen Wertebereichs.

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 5:
 - **Rechtliches Eigentum** ist nicht gleich dem **funktionalen Eigentum** (dazu ist auch das *Wissen um den Gebrauch der Sache* notwendig!).
 - ← → Wurzel der sog. Principal-Agent Problematik.

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 6:
 - Zu einer Maßeinheit gehört auch eine **einheitliche Meßvorschrift!**
 - Unterschiedliche Bewertungsregeln für unterschiedliche Bilanzansätze führen dazu, dass es dabei um jeweils andere Rechengrößen handelt!

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 7:
 - **Dogma der „Vergleichbarkeit“:**
 - Jede wirtschaftliche Kennzahl ist
 - ENTWEDER wirtschaftlich SINNVOLL
 - ODER VERGLEICHBAR!
 - Normvergleich/externer Vergl./Zeitvergl. ??

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 8:

- Die **Zukunft** ist (aufgrund historischer Daten) prinzipiell **nicht vorhersehbar!**
- ... *auch wenn die IAS anderes behaupten...!*

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 9:
 - Die G&V-Rechnung ist betriebswirtschaftlich unsinnig aufgebaut
 - *wichtig wäre eine **Trennung in fixe und variable Größen** (DB- und BEP-Analysen)*
 - *wichtig wäre eine **Trennung in bare und unbare Größen** (direkter CF)*

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 10:
 - Definition der „Unternehmensgrenze“
 - Heute ist oftmals die **Supply-Chain relevant** und nicht die Rechtsform (die mittels Bilanz dargestellt wird)!

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 11:

- Strukturelle Änderungen des Unternehmens im Zeitablauf können nicht systematisch dargestellt werden (starre Kontenpläne, Kostenstellenpläne etc.) → **jede Strukturänderung bedeutet Mehraufwand und Fehlerrisiko!**

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 12:

- Das Bilanzmodell (ebenso wie die Kostenrechnung, die Organisationsmodelle etc.) wurde für industrielle Großunternehmen entwickelt.
- Über 90% der Unternehmen in der EU sind aber **KMU** (für die keine speziellen Modelle existieren, die **Standardmodelle der Theorie** aber **ungeeignet** sind)!

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 13:

- Eine Abschlußprüfung ex post kann Fehler nur dokumentieren, aber nie verhindern.
- Dies wäre das Ziel einer **zeitgleichen Überwachung** (Continuous Audit, Monitoring).

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 14:

- Schon das **Vorsichtsprinzip** (HGB) beruht auf einem **Denkfehler**.
- Die **Zweischneidigkeit der Bilanz** verhindert einen "vorsichtigen" Gewinnausweis, da in der nachfolgenden Periode der marktmäßigen Realisierung stille Reserven zwangsläufig aufgedeckt werden!

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 15:
 - **Fair Values** (US GAAP, IFRS) sind **nutzlos**, da aktuelle Marktwerte einer starken **Volatilität** unterworfen sind und diese nichts über die zukünftige Entwicklung aussagen.

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 16:
 - Jede **Stichtagsbewertung** ist eine theoretisch **unzulässige geldliche Vorwegnahme zukünftiger Entwicklungen**.
 - Wenn die zukünftigen Cash Flows den Bewertungsansatz nicht rechtfertigen, so ist er bereits ex ante falsch!

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 17:

- Das **Bilanzschema wird zum Relevanzfilter:**
Was nicht ins Schema passt, wird vom Management auch nicht wahrgenommen!
- Umgekehrt werden Dinge, welche nicht bilanziell darstellbar sind, zwanghaft ins Bilanzschema integriert (Intangible Assets, Stock Options, Wissens"bilanzen").

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 18:

- **Dauer und Kosten** von Bilanzerstellung und –prüfung sind (v.a. auch aufgrund der SOX-Gesetzgebung) massiv gestiegen.

← → Massives Delisting an amerikanischer Börse.

- Die **Kosten-/Nutzenrelation der Bilanzierung** ist heute **nicht mehr sinnvoll!**

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 19:

- Bilanzerstellung und –prüfung erfolgt nach wie vor im **Dokumenten-zentrierten Ansatz**.
- Unternehmen werden aber **prozessorientiert** gemanagt.
- ← → **Abläufe und Kontrollen** sind (in Dokumentenform) **nicht sinnvoll darstellbar** (Dokumente sind immer statisch, technologischer Stand des Mittelalters)!

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 20:
 - Durch **Bilanzpolitik** soll die tatsächliche Situation des Unternehmens verschleiert werden.
 - Mittels **Bilanzanalyse** sollen die Maßnahmen der Bilanzpolitik wieder neutralisiert werden (in der Praxis ein chancenloses Unterfangen!).

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 21:
 - Bilanzwerte werden routinemäßig manipuliert (Ansatz- und Bewertungswahlrechte bis zur Sachverhaltsgestaltung).
 - **Creative Accounting** wird durch Komplexität der Rechnungslegungsnormen gefördert.

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 22:
 - **Internationale Rechnungslegungsnormen** (US GAAP, IFRS) werden im Rahmen des "private standard setting" von **Lobbies** weiterentwickelt.
 - Diese Normen stellen die Interessen jener dar, welche die Standard Setting Bodies finanzieren (und oftmals auch unverhohlen finanziell unter Druck setzen, bis hin zur Androhung der Auflösung)!
 - ← → CEOs: keine Informationen nach außen!
 - ← → CPAs: kein Haftungsrisiko!

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 23:

- Im Rahmen des „private standard setting“ werden die Interessen der Bilanzadressaten überhaupt nicht berücksichtigt.
- Siehe Jenkins Report!

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 24:

- Sollte "**Vergleichbarkeit**" wirklich ein Ziel sein:
- Dann müssen die **Unterschiede** und nicht die Gemeinsamkeiten **dargestellt** werden, falls dem Bilanzadressaten gedient werden soll (IFRS)!

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 25:
 - Kann es wirklich nur **EINE True and Fair View** geben?
 - Ist die **Beschränkung auf eine Datensicht** für alle potentiellen Anwender eines Informationssystems sinnvoll??
 - ← → **Versagen des Markts für Unternehmensinformationen** durch Überregulierung (die Standard Setting Bodies sind die Planungskommissare zur Regulierung der Informationsmärkte: heute Milch, morgen Kartoffeln!).

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 26:
 - Die **IFRS werden theorielos weiterentwickelt.**
 - Ausgangsprämisse: die heute bestehenden nationalen Bilanzierungsregeln sind bereits erfolgreich und müssen nur noch vereinheitlicht werden.
 - Für Korrektheit dieser Annahme gibt es keine Indizien, dennoch ist dies die entscheidende Prämisse der gesamten IFRS-Bilanzierung!

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 27:
 - Die **gleichzeitige Einführung von IFRS und Basel II** wird für die Banken zu einer "interessanten Erfahrung" werden!
 - Sämtliche bisherigen Bilanzrelationen verlieren ihre Bedeutung, bisherige "Erfahrungen" werden nutzlos.
 - Viele Kennzahlen werden sinnlos oder müssen neu "konstruiert" werden.

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 28:
 - Die **Haftung des Abschlussprüfers ist kontraproduktiv und sollte weltweit schnellstmöglich abgeschafft werden.**
 - Durch das Haftungsrisiko haben Abschlußprüfer weltweit kein Interesse an relevanten, prognosefähigen Rechnungslegungsinstrumenten, sondern bevorzugen irrelevante Formalinstrumente aus dem Mittelalter!
 - *Ähnliche Probleme bei Medizinern, im Gegensatz zu Piloten!*

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 29:
 - Die **Bilanz** (Erstellung und Prüfung) ist zum **Geschäftsmodell** geworden, deshalb wurde sie zum inhaltslosen (rein formalen) "Selbstläufer".

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 30:
 - Das **heutige Rechnungswesen** ist v.a. auf **IT-Anwendungen** angewiesen, von denen Buchhalter, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer nichts verstehen.
 - Risiken und Notwendigkeiten in diesen Bereichen können von ihnen nicht abgeschätzt werden, Prüfungsberichte der "EDV-Prüfer" werden über weite Strecken nicht verstanden.

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 31:
 - Heutige **ERP-Systeme** sind ausschließlich **auf rechtliche Anforderungen hin ausgerichtet.**
 - Betriebswirtschaftlich sinnvolle Aussagen müssen über teure Zusätze erkaufte werden (Data Warehouse, OLAP, Data Mining etc.).
 - Operative Abläufe und Reaktionsschnelligkeit werden dadurch massiv behindert, Individualität und Wettbewerbsvorsprung hingegen verunmöglicht.

Wissenschaftliche Grundlagen

- Problem 32:

- Bei heutigen KMU: **Anknüpfung der Steuern am Rechnungswesen** führt dazu, dass nur ein Bruchteil der Umsätze dem Steuerberater gemeldet und bilanziert wird.

- ← → Basel II: Höhere Steuern oder höhere Kreditzinsen?

Wissenschaftliche Grundlagen

- Shareholder Value??
 - ← → Dividenden werden kaum gezahlt
 - ← → der Kurswert ist irrelevant, da nicht realisiert
 - ← → der Aktionär ist ein (benachteiligter) Fremdkapitalgeber (genötigter Spekulant)
- Jede Beziehung, in der bloß Geld hingegeben und dafür später mehr Geld erwartet wird begründet (funktional) Fremdkapital

Wissenschaftliche Grundlagen

- Experimental Economics:
 - ← → Marktgleichgewichte entstehen nur auf Realgütermärkten
 - ← → alle Finanzmärkte bilden Blase/Crash, Blase/Crash, Blase/Crash, ...
 - ← → Orientierung nicht am inneren Wert, sondern am Verhalten der anderen Marktteilnehmer

Wissenschaftliche Grundlagen

- Wie der amerikanische Kapitalmarkt "funktioniert":
 - ← → Vorgaben externer Analysten für CFO
 - ← → Insidertipps an Analysten
 - ← → Whisper Numbers (und Whisper Number Websites)!
 - ← → Sarbanes-Oxley Gesetzgebung (Haftung für CEO und CFO)
 - ← → massives Delisting (Kosten der Börsennotierung hatten sich verdoppelt)

Wissenschaftliche Grundlagen

- Suche nach der "Wertlücke":
 - 9.8.1995: IPO von Netscape
 - 17 Mio US-\$ Umsatz
 - Börsenwert am Ende des 1. Handelstages > 2 Mrd. US-\$
 - Dogma: der Börsenwert ist der "wahre" Wert des Unternehmens
 - ✂ → Übertragung auf andere dot-coms durch Multiplikatormethode

Wissenschaftliche Grundlagen

- The "Invisible Balance Sheet" (Karl-Erik Sveiby, 1988)
 - soll Wertlücke zwischen Börsenwert und Nettovermögen gem. Bilanz erklären → "Wissensbilanzen", "Intellectual Capital"
 - eigentlich: "Intellectual Assets"
 - aber: "Intellectual Capital" = Fremdkapital!!
 - Peter F. Drucker (Harvard Business Review, Jan/Feb 1995, pp. 54-62): "The balance sheet portrays the liquidation value of the enterprise and provides creditors with worst case information. But enterprises are not normally run to be liquidated."

Wissenschaftliche Grundlagen

- ENRON, WorldCom, Parmalat, ... sind die **Normalität**, nicht die Ausnahme.
 - ENRON: Paradeunternehmen der New Economy und Erfinder der Strommarktliberalisierung
- Bilanzdelikte begingen auch: Gillette ("Trade Loaning" in den 80er Jahren), Coca Cola (Gewinnglättung durch Finanzgewinne), Citicorp, IBM, Marconi, Swissair, ...
- Bilanztricks von Computer Associates (US GAAP)
 - Maintenance → "License"
 - Aufkauf anderer Softwarehersteller
 - Pro Forma Financial Statements
- Porsche CEO Wiedekind, Gillette CEO Kilts und die Schweizer Bank UBS: Weigerung, Quartalsergebnisse zu prognostizieren

Wissenschaftliche Grundlagen

- EINE Ursache des Kapitalmarktversagens:

Überregulierung des Markts für
Unternehmensinformationen

Kapitalgeber und Kapitalnehmer
müßten das Reportingmodell
selbst frei und flexibel verhandeln

→ Nur dann kommt es zu einer
Evolution der Reportingmodelle

Wissenschaftliche Grundlagen

- Kennzahlprognosen "funktionieren" als self fulfilling prophecy
 - ← → ihre Wichtigkeit wird publiziert und als Beratungsmodell verkauft
 - ← → Menschen richten ihr Verhalten danach (kaufen bzw. verkaufen z.B. Aktien)
 - ← → danach kann ihre wirtschaftliche Aussagekraft "empirisch bewiesen" werden
- Kein Bilanzanalyst hat die Probleme bei ENRON, WorldCom, Parmalat, ... erkannt bzw. prognostiziert (!!??)
 - ← → Options- und Aktienmodelle für Führungskräfte verstärken Hang zum "Creative Accounting" (Financial Shenanigans, Cooking the Books, the Numbers Game, the Earnings Game, ...)

Wissenschaftliche Grundlagen

- Bis ca. Mitte der 80er Jahre: relativ stabiles wirtschaftliches Umfeld, daher wirkten sich die Mängel der Bilanzierung nicht besonders nachteilig aus
- Aber: spätestens seit Mitte der 90er Jahre → stark erhöhte Volatilitäten und Instabilitäten → Momentaufnahmen der Stichtagsrechnung immer weniger wirtschaftlich sinnvoll
- Beispiel für Fehlentscheidungen durch "Bilanzplanung":
 - Softwarehaus einer Bank

Kennzahlenmodelle

- Absolute Zahlen sagen wenig aus, aber relative Zahlen können über Zähler UND Nenner manipuliert werden!
- Kennzahlen als Zielvorgaben sind IMMER kontraproduktiv (Management by the Numbers → Management OF the Numbers)
 - ✂ → z.B.: Abschaffung der Budgetierung (Beyond Budgeting)
 - intrinsische Motivation > extrinsische Motivation
 - die (geringe) extrinsische Motivation einiger weniger führt zur (starken) Demotivation vieler!

Kennzahlenmodelle

- Was soll eine (Bilanz-) Kennzahl leisten?
 - ✂ → die *vergangene Performance* mit einer Norm vergleichen ("Goldene Bilanzregel")?
 - ✂ → die *vergangene Performance* mit einem anderen Unternehmen vergleichen?
 - ✂ → die *vergangene Performance* mit der noch früheren Performance "desselben" Unternehmens vergleichen?
 - ✂ → die *zukünftige Entwicklung* des Unternehmens *vorhersagen* (→ DAS ist leider **UNMÖGLICH!**)
 - ✂ → Unmöglichkeit der Prognose des Unternehmensfortbestands = **Erwartungslücke**

Kennzahlenmodelle

- Ziele der Bilanzanalyse
 - Küting/Weber:
 - „Das Erkenntnisziel der Bilanzanalyse ist dabei die Erlangung eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bilds der wirtschaftlichen Lage, konkret der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens.“
 - § 222 Abs. 2: „**Der Jahresabschluss** hat ein möglichst getreues Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu vermitteln.“
 - ... dass dazu erst Bilanzanalyse erforderlich wäre (und wenn ja, welche Formeln!!) wird hingegen nicht erwähnt!

Kennzahlenmodelle

- Unterschied zur (internen) **Betriebsanalyse**
 - Bei der Betriebsanalyse stehen auch interne Informationsquellen zur Verfügung (Finanzpläne, Kostenrechnung, sonstige Pläne)
- ✂ → es wird zunehmend schwierig, welche dieser Teile NICHT zum "Rechnungswesen" gehören
- Grund: "**Rechnungswesen**" ist als lose Aufzählung und nicht wissenschaftlich (zur Abgrenzung tauglich!) definiert.

Kennzahlenmodelle

– Problem der Bilanzanalyse:

- Je komplizierter die Methode, desto qualitativ besser wird das Ergebnis (*erwartet*)!

Faktisch erfolgt aber die Analyse NUR aus publizierten Informationsquellen (da sollten auch Daten anderer Unternehmen, volkswirtschaftliche Daten etc. einfließen)!

Diese Daten sind aber unvollständig und es gibt *keine wissenschaftlich vernünftige Beschreibung eines betriebswirtschaftlichen Optimums!*

Kennzahlenmodelle

- Problem der Bilanzanalyse:
 - ... was bleibt ist der Vergleich
 - *mit anderen Unternehmen*
 - *mit sich selbst (auf der Zeitachse)*
 - Die Analyse der Vergangenheit erfolgt NUR zur **PROGNOSE** der zukünftigen Entwicklung

Kennzahlenmodelle

- Küting/Weber (S 3, zitieren wieder einmal, diesmal Kerth/Wolf 1986):
 - Im Rahmen der Bilanzanalyse wird „das Zahlenmaterial einer Bilanz ... in seine strukturbestimmenden Elemente zerlegt, die in sinnvolle Beziehungen zueinander oder zu Vergleichszahlen gesetzt, einen Einblick in die wirtschaftlichen Verhältnisse der bilanzierenden Unternehmen vermitteln.“
 - Die "**Struktur**" ist aber eine *NORMATIV-rechtliche*, die wirtschaftlich ÜBERHAUPT nicht SINNVOLL interpretierbar ist ...???

Kennzahlenmodelle

- Auswertungsinstrumente (nach Küting/Weber, S 4):
 - Positionenanalyse
 - Positionengruppenanalyse
 - Relationenanalyse
 - Rechnungsumformungsanalyse
- Das *Paradigma der Einzelbewertung* verhindert wirtschaftlich sinnvolle Interpretationen (z.B. Vorstandswechsel).

Kennzahlenmodelle

- **Peter F. Drucker** (The Information Executives Truly Need):
- First-year accounting students are taught that the balance sheet portrays the liquidation value of the enterprise and provides creditors with worse case information. But enterprises are not normally run to be liquidated. They have to be managed as going concerns, that is, for wealth creation. To do that requires information that enables executives to make informed judgments.

Kennzahlenmodelle

– Informationsquellen der externen Bilanzanalyse

✂ → Quantitative Größen (Geldbeträge, Mengenangaben, Zinssätze, Nutzungsdauern)

✂ → Qualitative Angaben (Lagebericht, allgemeine Zukunftserwartungen z.B. über den "Grad der Bestimmtheit von Aussagen" sowie die "Wortwahl" – Küting/Weber S 19)

Kennzahlenmodelle

– Mangelhaftigkeit der Informationsquellen:

- Manipulationsmöglichkeiten
- Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechte
- Fehlende Informationen (vorhandene Kreditreserven, Möglichkeit des Nachschusses von Eigenkapital, Wert originärer immaterieller Vermögensgegenstände etc.)
- (faktische) Unternehmensverflechtungen
- **Mangelnde Zukunftsbezogenheit**

Kennzahlenmodelle

- Bis heute existiert keine schlüssige "Theorie der Bilanzanalyse":
 - Eine nachvollziehbare Begründung für die zwischen dem Jahresabschluß und den "tatsächlichen Verhältnissen" vermuteten Beziehungen ist nicht auffindbar!
(*Burger, ZfB 1994, S 1193 ff., Schneider, Wpg 1989, S 633ff. etc.*)

Kennzahlenmodelle

- Zu den Grenzen der externen Jahresabschlußanalyse (Egger/Samer/Bertl S 501 f.):
 - „Das Problem des Vorliegens **ausschließlich vergangenheitsbezogener Daten**, aus denen durch Extrapolation **wohl Zukunftstrends abgelesen** werden können, die aber **keine Aussage über die tatsächliche Zukunftsentwicklung** machen können, ist auch bei kurzfristiger Veröffentlichung des Jahresabschlusses nicht behebbar. Hier helfen auch nicht die im Lagebericht meist nur verbal in allgemeiner Form dargestellten Zukunftsaussichten des Unternehmens.“

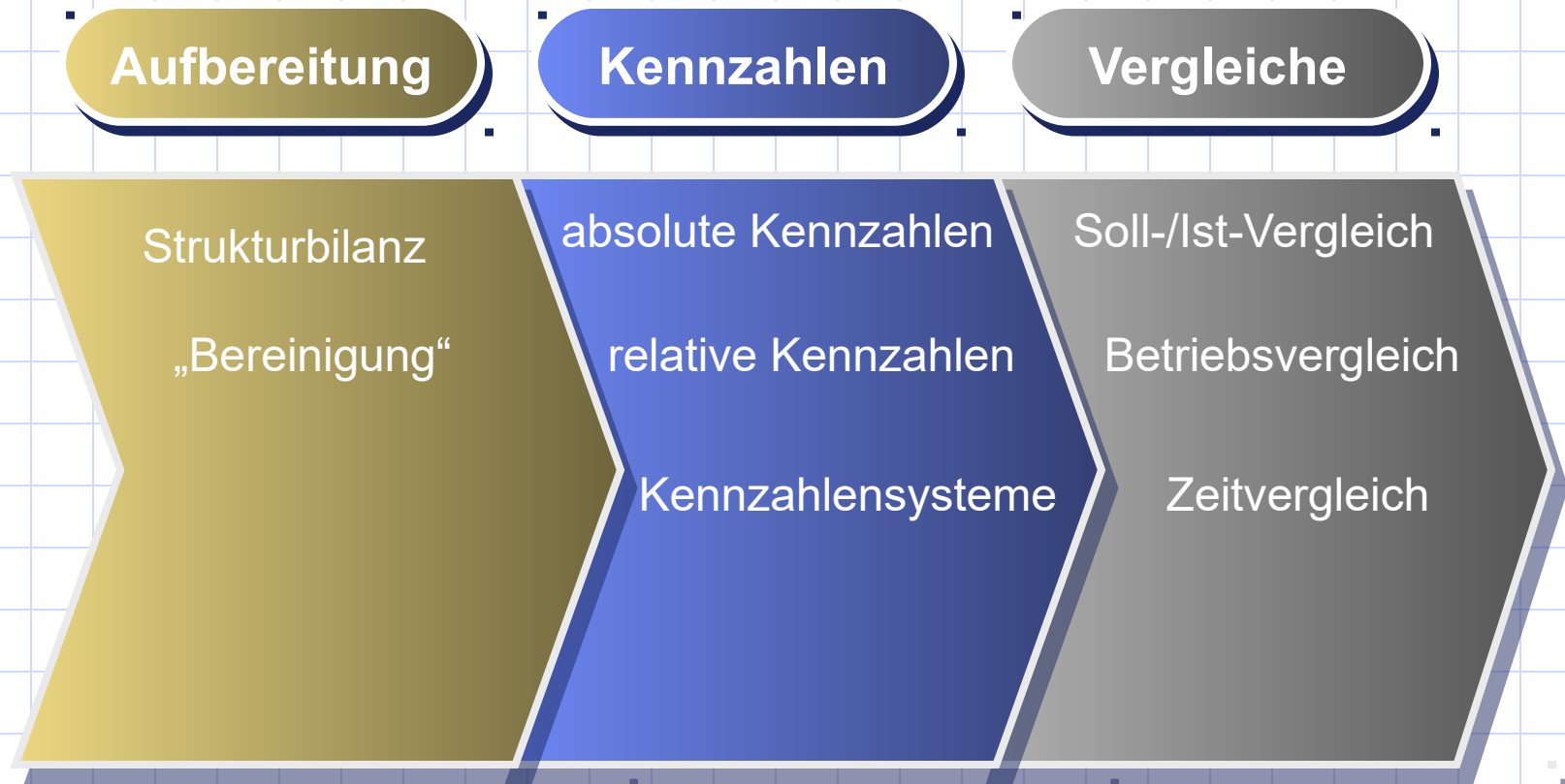
Kennzahlenmodelle

- Trendextrapolationen:
 - ... sind immer spekulativ und
 - ... sollten nie auf aggregierte Größen angewandt werden (gegenläufige Trends neutralisieren sich!)

Kennzahlenmodelle

- Zu den Grenzen der externen Jahresabschlußanalyse (Egger/Samer/Bertl S 502):
 - „Trotz aller Einwendungen erscheint die Jahresabschlußanalyse aber doch ein wesentliches Hilfsmittel, einen **besseren** Einblick in die Lage des Unternehmens zu bekommen und damit bessere Entscheidungsgrundlagen für Investitionsentscheidungen welcher Art immer zu erhalten.“
 - *"besser " ... als was?*
 - *... als überhaupt kein Einblick?*
 - *"Investitionsentscheidungen welcher Art immer" = Spekulation*

Kennzahlenmodelle



Kennzahlenmodelle

– Strukturbilanz:

- Die Originalbilanz wird umgruppiert und in folgende Gruppen eingeteilt:



Kennzahlenmodelle

– Strukturbilanz:

- „Für die Erstellung einer Strukturbilanz gibt es weder gesetzliche Vorschriften, noch haben sich allgemein anerkannte Aufbereitungsregeln gebildet.“ (Küting/Weber, S 58)

– "Bereinigung":

- „Korrektur von Abschlussposten der originären Jahresabschlüsse (= Umbewertung einzelner Abschlussposten; grundsätzlich nur im Rahmen einer internen Analyse möglich);“ (Küting/Weber, S 55)

Kennzahlenmodelle

- Bereinigung der Aktivseite:
 - Ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital
 - Könnten das Nennkapital kürzen
 - Sind aber gleichzeitig Forderungen
 - ↳ → Vorschlag (*Küting/Weber, S 61*):
 - Falls noch nicht eingefordert → mit EK saldieren
 - Falls eingefordert → mit EK saldieren, falls Zweifel an der Solvenz der Anteilseigner bestehen, sonst als Forderungen behandeln (evtl. abschreiben)

Kennzahlenmodelle

- Bereinigung der Aktivseite:
 - Aktivierung von Aufwendungen für das Ingangsetzen und Erweitern eines Betriebs
 - ← → sind Bilanzhilfen (bilanzielle Hilfsposten)
 - ← → buchmäßige Überschuldung in Gründungszeiten soll vermieden werden, es handelt sich um KEIN Vermögen
 - ← → Mit dem EK saldieren (Gewinn vermindern bzw. Verlust erhöhen – aber auch Gewinn der Folgejahre um Abschreibungen erhöhen!) (*Küting/Weber, S 61 f.*)
 - ← → Nicht mit EK saldieren, falls immaterielles Vermögen aufgebaut wurde (Marke geschaffen) (*Egger/Samer/Bertl, S 503*)

Kennzahlenmodelle

- Bereinigung der Aktivseite:
 - Geschäfts- oder Firmenwert
 - Ist kein selbständig verwertbarer Vermögensgegenstand und wird daher aus den Aktiva ausgeschieden (mit EK saldiert) → in den (meist 15) Folgejahren muss die G&V um die Abschreibungen bereinigt (= erhöht) werden! (Küting/Weber, S 62 – Egger/Samer/Bertl, S 504)
 - „Da die Verwertbarkeit dieses Postens im Ernstfall als sehr zweifelhaft zu bezeichnen ist und die Vorgehensweise der Saldierung einer eher *vorsichtigen Eigenkapitalermittlung* entspricht...“ (Küting/Weber, S 62) → **Liquidationsdenken = Widerspruch zu Going Concern!**
 - „Dabei wird *nicht* verkannt, dass der Geschäfts- oder Firmenwert im Einzelfall einen durchaus beträchtlichen objektiven Wert haben kann.“ (Küting/Weber, S 62) **Wieso wird dies NICHT verkannt, wenn der Wert AUSGESCHIEDEN wird???**

Kennzahlenmodelle

- Für die Behandlung des Firmenwerts als Vermögensgegenstand sprechen:
 - Entgeltlicher Erwerb
 - Abschreibbarkeit (im Steuerrecht: 15 Jahre)
- Für die Behandlung des Firmenwerts als Bilanzierungshilfe sprechen:
 - nicht einzelveräußerungsfähig
 - stellt keine zukünftige Ertragskraft des Unternehmens dar

Kennzahlenmodelle

- Bereinigung der Aktivseite:
 - Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen
 - sollten offen von den dafür beschafften Vorräten abgesetzt werden
 - Eigene Anteile
 - sollten entweder mit dem EK saldiert werden oder
 - (wenn sie z.B. den Mitarbeitern angeboten werden sollen, d.h. "Vermögenscharakter" besitzen) unverändert beibehalten werden

Kennzahlenmodelle

– Bereinigung der Aktivseite:

- Stille Reserven – sollten dann aufgedeckt werden, wenn die Differenz zu den Wiederbeschaffungswerten „in der *Ertragskraft* der aufgewerteten Vermögensgegenstände ihre *Deckung* finden“ (Egger/Samer/Bertl, S 505)
 - ✂ → genau diese Information besitzt man bei externen Bilanzanalysen NICHT
 - ✂ → Vermögensgegenstände besitzen keine "Ertragskraft" (??)
 - ✂ → Leistungen werden von Menschen UND Infrastruktur UND der Organisation UND dem Umfeld UND... erbracht
→ jede Aufteilung ZUKÜNFTIGER (??) Erträge ist dabei WILLKÜRLICH.

Kennzahlenmodelle

- Bereinigung der Aktivseite:
 - Aktive Rechnungsabgrenzung – für ihn besteht in der Strukturbilanz (deren Ziel auf der Aktivseite nur die Darstellung von AV und UV ist) „kein Raum“
(Küting/Weber, S 65 – Egger/Samer/Bertl, S 503-507 erwähnen dies hingegen nicht)
 - ✂ → nach Küting/Weber wären ARA ins UV umzugliedern
 - Ausnahme (nach Küting/Weber): das Disagio → dieses ist aus den ARA auszugliedern und mit dem EK zu saldieren *(Punkt 7 in Egger/Samer/Bertl auf S 507)*

Kennzahlenmodelle

- Bereinigung der Passivseite:
 - Bilanzgewinn – in Höhe der geplanten Gewinnausschüttung Umgliederung ins kurzfristige Fremdkapital
 - PRA – werden ins kurzfristige FK umgegliedert
 - Aufwandsrückstellungen – sind nach Küting/Weber (S 70) u.U. ins EK umzugliedern („Einzelfallentscheidung“, „... keine pauschale Betrachtungsweise erlaubt“, „mehrere Banken verfahren so“) → damit bieten ENTWEDER die Bilanz ODER die Bilanzanalyse KEINE bestmögliche Einsicht in die Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage (???) → Egger/Samer/Bertl belassen Aufwandsrückstellungen offensichtlich im FK

Kennzahlenmodelle

- Probleme der Bereinigung
 - Finanzierungsleasing
 - Pensionsrückstellungen
 - Stille Reserven
 - Aufwandsrückstellungen (nach Küting/Weber)
 - Eigene Anteile
- Was wurde durch die Bereinigung verbessert?
- Kann es "Einzelfallentscheidungen" bei der Bilanzanalyse überhaupt geben
(**Vergleichbarkeit versus Aussagekraft!!**)

Analysemethoden

- Finanzwirtschaftliche Analysen
 - Investitionsanalyse
 - Finanzierungsanalyse
 - Liquiditätsanalyse
- Erfolgswirtschaftliche Analyse
 - des Ergebnisses
 - der Erfolgsstruktur
 - der Rentabilität
 - der Wertschöpfung
 - des Break-Even-Points (*Egger/Samer/Bertl, S 517*)

Analysemethoden

- Investitionsanalyse
 - Überblick über die Entwicklung der Vermögenslage *(Egger/Samer/Bertl, S 518)*
 - ... was sagt diese über die **zukünftige Entwicklung** aus?
 - Kennzahlen:
 - Anlagenintensität = Anlagevermögen x 100

Gesamtvermögen

Analysemethoden

- $$\text{Umlaufintensität} = \frac{\text{Umlaufvermögen} \times 100}{\text{Gesamtvermögen}}$$

... sollen die Relation des lang- zum kurzfristig gebundenen Vermögen darstellen.

Aber (Küting/Weber S 89 f.):

„Das Ziel einer niedrigen Anlagenintensität ist nicht immer vorteilhaft, denn es existieren

Branchenabhängigkeiten, selbsterstellte immaterielle WG dürfen nicht aktiviert werden, Sachverhaltsgestaltungen (operating leasing) können die Situation verzerren, langfristige Forderungen und eiserne Bestände gehören dennoch zum Umlaufvermögen bzw. bei Überkapazitäten oder Beteiligungen mit Veräußerungen, die noch zum AV gehören, umgekehrte Verzerrungen.“

Analysemethoden

- Sachanlagenintensität: als Indikator der Produktionskapazitäten
- Aber: Sinnhaftigkeit von Kapazitäten hängt von Nachfrage und Branchenentwicklung ab und modernere Anlagen können, auch bei geringeren AKO, höhere Kapazitäten besitzen!
- Außerdem: Engpässe können bei einer Stichtagsbetrachtung prinzipiell nicht erkannt werden!

Analysemethoden

- **"Erklärungen"** in Bilanzanalysen sind *reine Formalerklärungen*, ohne inhaltlichen (betriebswirtschaftlichen) Erklärungswert!
z.B.: „Die Anlagenintensität hat im Jahre 2002 gegenüber 2001 abgenommen, was, wie aus dem Anlagenspiegel entnommen werden kann, vornehmlich darauf zurückzuführen ist, dass die Investitionen hinter den Jahresabschreibungen zurückgeblieben sind.“ (Egger/Samer/Bertl, S 519)

Das erklärt das mathematische Ergebnis, was sagt es aber, wirtschaftlich betrachtet, aus??

Analysemethoden

- Oder: „Die Zunahme der Lagerintensität gegenüber dem Jahr 2001 ergibt sich aus einem erheblichen Lageraufbau, insbesondere bei den Fertigerzeugnissen.“ (Egger/Samer/Bertl, S 519)

Kommentar: siehe oben.

Einziges "**Hilfestellung**": bei Lageraufbau auf die Aussagen im **Lagebericht** bezüglich Konjunkturentwicklung achten (???) (Egger/Samer/Bertl, S 520)

Analysemethoden

- Investitionsdeckung =
$$\frac{\text{Nettoinvestitionen SAV} \times 100}{\text{Abschreibung}}$$

... soll den Investitionsbedarf zur Aufrechterhaltung der Kapazität aufzeigen (*Egger/Samer/Bertl, S 522*)

Aber:

Die *Produktionskapazität* einer Anlage *hängt nicht von ihren fortgeschriebenen Anschaffungskosten ab*, sondern vom Stand der Technologie, dem Know-How der Bedienungskraft (Erfahrung), deren Motivation, dem Organisationsgrad der Fertigungsbereiche etc.!

Analysemethoden

(Lineare) Abschreibungen entbehren ÜBERHAUPT JEGLICHER
WIRTSCHAFTLICHER AUSSAGEKRAFT!

Die Division

ANSCHAFFUNGSKOSTEN / GESCHÄTZTE
NUTZUNGSDAUER

ist heute ***OBSOLET*** und ***IRREFÜHREND!!***

Analysemethoden

Beispiel: **Widerlegung der Sinnhaftigkeit des ROI aus Buchwerten**
(vgl. Tabelle ROI in banal.xls) (Alfred Rappaport).

→ ROI führt zu Fehlentscheidungen!!

Egger/Samer/Bertl: S 603-608 (zwar wird erwähnt, dass dieses System schon aus 1919 (!!)) stammt, unerwähnt bleibt hingegen seine **investitionstheoretische Widerlegung** durch Alfred Rappaport (Shareholder Value, schon 1986, Küting/Weber erwähnen dies zwar auf S 452, aber mit "kryptischen" Erklärungen – und nicht, ohne auf die Problematik der Zinssatzermittlung hinzuweisen!).

Wirkliches Problem: die **gesamte klassische Stichtagsbilanzierung** wurde mit dieser Beweisführung **aus investitionstheoretischer Sicht EBENFALLS WIDERLEGT!**

Analysemethoden

Abschreibungsquoten etc.:

Besitzen daher *keinen*
betriebswirtschaftlichen Erklärungswert!

Außerdem: beschleunigter
technologischer Fortschritt, verkürzte
Produktlebenszyklen, zunehmende
Dienstleistungsbereiche, ...

Analysemethoden

- **Finanzierungsanalyse** (*Egger/Samer/Bertl, S 534 ff.*) bzw. **Kapitalstrukturanalyse** (*Küting/Weber, S 102 ff.*):
 - Eigenkapitalquote = EK / GK
 - Fremdkapitalquote = FK / GK

... jeweils bereinigt, oder nicht, im Einzelfall entschieden...

Analysemethoden

- Behauptungen der Literatur:
 - Küting/Weber (S 103):

„Bei zeitpunktbezogener Betrachtung... umso solider finanziert ist, je höher der Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme ist. Denn erstens vergrößert sich mit steigendem Eigenkapitalanteil die Haftungssubstanz.“
(geringere Gefahr der Überschuldung)
 - Insolvenz durch "*Überschuldung*" (passivisch) ist ein normatives *Problem der Gesetzgebung* (erfundener Tatbestand) und kein wirtschaftliches Problem (das kann nur durch *mangelnde Liquidität* aktivisch auftreten)!

Analysemethoden

- Behauptungen der Literatur:
 - Küting/Weber (S 103):
„Zweitens entfaltet ein hohes Eigenkapital aufgrund seiner unmittelbar bestandssichernden Funktion insofern eine akquisitorische Wirkung, als es die Beschaffung von Fremdkapital erleichtert.“
 - Anders gesagt: Banken geben immer denen Kredite, die sie nicht brauchen.
 - Problem der *Self-fulfilling Prophecy!!*

Analysemethoden

- Tatsache:
 - **Eigenkapital** ist eine **Residualgröße** (Saldo) und kann daher schon rein logisch **KEINE wirtschaftlichen** (*wohl aber psychologische*) Wirkungen entfalten!!
 - **Und:** der höchste Eigenkapitalstand kann die Insolvenz nicht verhindern, wenn (**aktivisch**) die **Liquidität** nicht gesichert ist!!

Analysemethoden

- Beispiel: Steigendes EK-Risiko bei wachsendem FK (Tabelle EK-Risiko in banal.xls)
- ✂ → Das *statistische Risiko* erhöht sich (die Streuung der möglichen Gewinne pro Aktie steigt), weil von einer schwankenden Basis (*Jahresgewinn*) ein immer gleicher Betrag (*FK-Zinsen*) in Abzug gebracht wird (= *Leverage-Effekt*, kann natürlich *auch positiv* wirken, wie der optimistische Fall zeigt!).

Analysemethoden

- Verbreitete Mißverständnisse:
 - Aussagen wie "für *spezielle Risiken* werden *Rückstellungen* gebildet, das *allgemeine Unternehmensrisiko* trägt das *Eigenkapital*" sind *WIRTSCHAFTLICH SINNLOS!*
 - 1) Die *Bildung von Rückstellungen verringert das EK*, daher "trägt" das EK auch die "speziellen Risiken".
 - 2) *Durch Rückstellungen wird nicht "vorgesorgt"*, da sie die erforderliche (aktive) Liquidität nicht garantieren können (ein rein passives "Buchungsritual" aus rechtlichen Gründen, ohne wirtschaftliche Wirkung!).

Analysemethoden

Die zu geringe "Eigenkapitalausstattung" als
"Insolvenzursache"

Die Höhe des Eigenkapitals (bzw. Vermeidung der buchmäßigen Überschuldung) ist ein rein rechtlich fixierter Tatbestand. Welche Aktiva dieser Position gegenüberstehen ist hingegen nicht normiert (ob diese z.B. liquidierbar sind oder nicht etc.).

„Darüber hinaus eröffnet es dem Kaufmann die Möglichkeit der Wachstumsfinanzierung.“ (Küting/Weber, S 103)

Das ist **Nonsense**, denn dazu sind **Barmittel** erforderlich – die können aber auch aus **Fremdkapital** stammen!

Analysemethoden

Liquidität ist ein Zeitraum- und kein Stichtagskonzept

Das Unternehmen muß **JEDERZEIT** in der Lage sein, fällige Verbindlichkeiten zu begleichen (das erfordert permanent, d.h. aus den laufenden Prozessen, aktualisierte Finanzpläne als kurzfristige Vorscheurechnung). Eine Kennzahl zu einem Stichtag errechnet, kann das hingegen NICHT leisten!

→ Es geht daher um die **PROZESSQUALITÄT** und nicht um **ZAHLENMYSTIK**.

Analysemethoden

Der Leverage-Effekt

$$r(\text{EK}) = r(\text{GK}) - (r(\text{GK}) - r(\text{FK})) \times \text{FK}/\text{EK}$$

oder (**einfacher**):

$$r(\text{EK}) = \text{Gewinn nach Zinsen} / \text{EK}$$

(vgl. Tabelle Leverage in banal.xls)

Analysemethoden

Verschuldungsgrad (VG)

$$FK/EK$$

FK bzw. EK können auch "bereinigt" sein

Anspannungskoeffizient (AK)

$$FK/GK$$

Analysemethoden

Verhältnis VG zu AK:

$$\mathbf{VG = AK + XF}$$

$$\mathbf{XF = AK \cdot (GK/EK - 1)}$$

$$\mathbf{VG = AK \cdot GK/EK}$$

$$\mathbf{VG / AK = GK/EK}$$

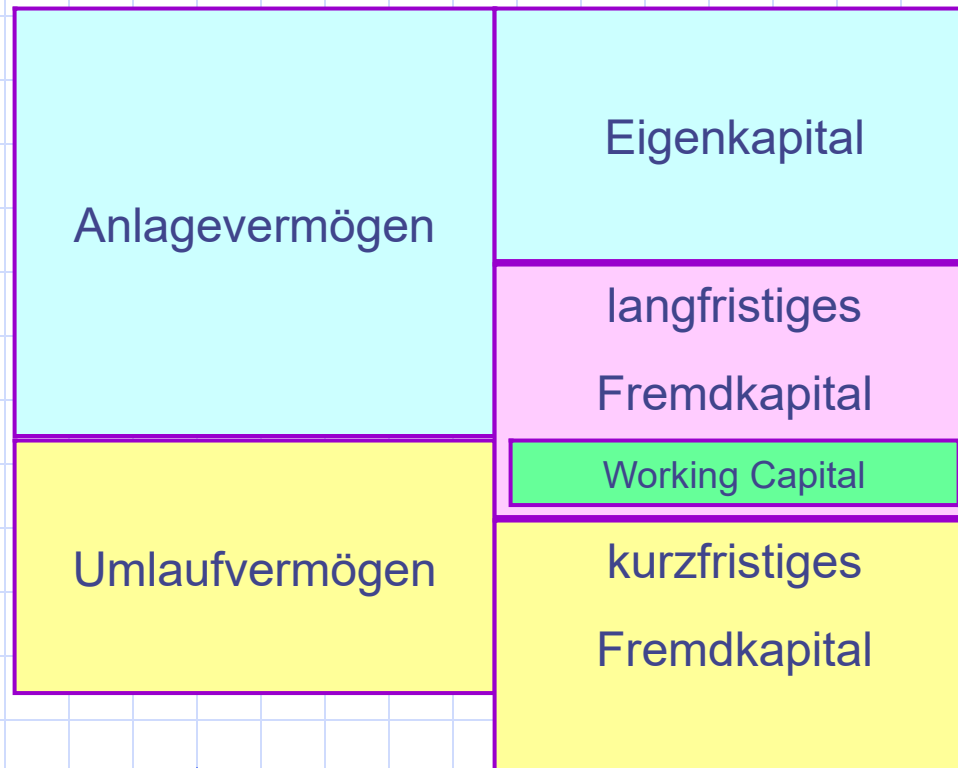
$$\mathbf{VG / AK = 1 + FK/EK}$$

*Das sind mathematische Grundwahrheiten...
... wirtschaftlich betrachtet, banale Tautologien...
...was sagt das über (irgendein) Unternehmen aus??
(vgl. Tabelle Verschuldung in banal.xls)*

Analysemethoden

Working Capital

Umlaufvermögen – kurzfristiges FK



Analysemethoden

Working Capital

... sagt aus, in welchem Ausmaß das **Umlaufvermögen langfristig finanziert** ist.

... eigen- oder fremdfinanziert??

... das kann nicht gesagt werden, da es **KEINE SINNVOLLE ZUORDNUNGSREGEL** von EK und FK auf die Positionen der Aktivseite gibt (das **unlösbare Problem der Zurechnung**)!

Analysemethoden

Liquiditätsgrade

Liquidität 1. Grades:

liquide Mittel 1. Grades (*Kassa, Bank, Schecks*)/ kurzfr. FK

Liquidität 2. Grades:

liquide Mittel 2. Grades (*+Ford. L&L*)/ kurzfr. FK

Liquidität 3. Grades:

Umlaufvermögen / kurzfr. FK

Analysemethoden

Liquiditätsgrade

„Die Gegenüberstellung von kurzfristigen Vermögens- und Kapitalpositionen täuscht vor, daß die Liquiditätsgrade besser als die langfristigen Deckungsgrade geeignet sind, eine Aussage über die Liquiditätssituation zu geben. Tatsächlich sind sie aber gleich gut (oder gleich schlecht) zur Beurteilung der Liquiditätssituation geeignet, weil aufgrund der **statischen Bilanzgleichung** (Aktiva = Passiva) eine Zielvorstellung bezüglich der Relation der kurzfristigen Aktiv- und Passivpositionen **implizit** auch eine Vorstellung über die Relation langfristiger Aktiv- und Passivpositionen zur Folge hat! Da aufgrund dieses kontentechnischen Zusammenhanges jeder Liquiditätsgrad in den korrespondierenden (langfristigen) Deckungsgrad (und umgekehrt) umgerechnet werden kann, stellen die Liquiditätsgrade bestimmte, **nur formalsprachlich geänderte Ausprägungen der** (guten alten) **Goldenen Bilanzregel** dar.“ (Röhrenbacher/Fleischer, 1989, S 30)

Analysemethoden

Liquiditätssicherungsanalyse

„Die derzeitige Existenz des Unternehmens zeigt, dass es **in der Vergangenheit liquide** war. Eine Prognose der zukünftigen Liquiditätslage – und das ist der wichtigere Teil der Liquiditätsanalyse – ist nur kurzfristig und tendenziell anhand der Liquidierbarkeit des Vermögens möglich. **An der Kurzfristigkeit mangelt es** aber regelmäßig bei der Analyse des publizierten Jahresabschlusses, da zwischen Bilanzstichtag und Zeitpunkt der Publikation mehrere Monate liegen.“ *(Schult, 1999, S 132)*

Analysemethoden

Cash Flow

Direkte Methode:

CF = erfolgswirksame Einzahlungen – erfolgswirksame Auszahlungen

Indirekte Methode:

Jahresüberschuß
+ unbare Aufwendungen (Abschreibungen, Rückstellungen)
- unbare Erträge (Zuschreibungen, Aufl. von Rst.)
Cash Flow

Analysemethoden

Cash Flow

Ein wesentliches Problem des CF besteht darin, dass eine **Stromgröße** als die **Differenz zweier StichtagsBESTÄNDE** interpretiert wird. Die (viel wichtigeren) **unterjährigen CF-Ströme** werden daraus **nicht ersichtlich**, ja es kann nicht einmal gesagt werden, ob die Bestandsgrößen zum Jahresende "typisch" (d.h. **unverfälscht** bzw. **nicht manipuliert**) sind.

Entscheidend ist der **unterjährige CF-Zyklus**, der aus den, durch willkürliche Abgrenzungen erzeugten, Stichtagsbestandsgrößen **in keiner Weise** ersehen werden kann!

Analysemethoden

Cash Flow

Der CF ist jedenfalls...
... vergangenheitsorientiert,
... aus höchst aggregierten Bilanz- und GuV-Posten abgeleitet
(und nicht aus baren Kontosalden),
... ein durch willkürliche Abgrenzungen sowie Maßnahmen vor dem Bilanzstichtag manipulierter Wert.

Frage: "Wie kann man den CF erhöhen?"
Antwort: "Indem man die Abschreibungen erhöht!" (????)

Wertorientierte Methoden

Wertorientierte Methoden

Theorie der "Unternehmensbewertung im Ganzen"

... vermeidet das Zurechnungsproblem
(Zerschlagungsdenken).

... betrachtet das Unternehmen als einziges, homogenes
Investitionsprojekt.

Aber: Die *Investitionstheorie RECHNET VON
GELD ZU GELD* und basiert auf einem
PARTIALMODELL!!

Wertorientierte Methoden

Wertorientierte Methoden

Probleme aller Kapitalwertmodelle:

Abzinsung auf t_0 → **Barwerte sind Illusionen** (entstehen nicht aus "natürlichen" Geschäftsprozessen, sondern als Rechengröße, wirken daher nur als self-fulfilling prophecy!)

Es kann **nur ein Zinssatz** verwendet werden (Prämisse des vollkommenen Kapitalmarkts).

Wertorientierte Methoden

Geschichte des Kapitalwerts

Das "Entscheiden mit einer einzigen Zahl" entstand als **Restriktion durch den Einsatz von Taschenrechnern** (Benutzeroberfläche = Nummerndisplay) und **NICHT** aufgrund einer überlegenen **ökonomischen Theorie!**

Der Investor bewegt sich am Zeitstrahl über t_1, t_2, \dots nach t_n .
Ein **Vergleich** mit dem auf t_0 bezogenen Kapitalwert wird also mit zunehmender Zeit **immer sinnloser**.

Die Wahl des Zinssatzes ist immer **vom aktuellen Informationsstand abhängig** und dieser ändert sich permanent \rightarrow damit müßte sich auch der Kapitalwert permanent ändern \rightarrow womit soll man dann wieder "vergleichen"??

\rightarrow Verfahren ist **nicht lernfähig**, da der Informationsstand im Kapitalwert "eingefroren" wird!!

Wertorientierte Methoden

Geschichte der Unternehmensbewertung

Objektive Unternehmensbewertung
50er Jahre, Unternehmung "an sich"

Subjektive Unternehmensbewertung
seit Anfang der 60er Jahre, "subjektiver Grenzpreis"

Funktionale Unternehmensbewertung
seit den 70ern, Zweck der Bewertung steht im Vordergrund,
"Bewertung wofür?" → ist aber kein Wert, sondern verschiebt
Frage nach "objektiv" oder "subjektiv" einfach auf den
Anlassfall!

Wertorientierte Methoden

Geschichte der Unternehmensbewertung

Funktionale Unternehmensbewertung:

Man drückt sich um die klare Aussage herum, "es kommt darauf an".

(Diskussion zwischen Seicht – "objektiver Unternehmenswert" und Bertl/Schiebel – "subjektiver Unternehmenswert" in der RWZ)

Mögliche dritte Lösung: es "gibt" überhaupt **keinen** "**Unternehmenswert**" (da er nur eine Rechengröße ist und in "natürlichen" Geschäftsprozessen nicht vorkommt → wirkt nur als self-fulfilling prophecy, wenn man an die Bewertungsformel "glaubt").

Wertorientierte Methoden

Problem der Unternehmensbewertung

Jedenfalls kann ein "objektiver" Gutachter keinen "objektiven" Wert ermitteln, da der Wert die Rolle (Käufer oder Verkäufer) berücksichtigen muß (nur zwischen diesen fließen später Zahlungsströme, daher existieren auch nur für diese Kalkulationszinssätze etc.).

Ein "objektiver" Wert ist kein Wert sondern ein Meßergebnis (= fundamentaler Unterschied zwischen Messung und Bewertung, Messung ist, innerhalb technischer Unschärfen, immer gleich, egal von wem vorgenommen. Bei Bewertungen existieren immer mehrere zulässige Werte und jeder Bewerter kann daher auch zu einem jeweils anderen, zulässigen Resultat kommen).

Wertorientierte Methoden

Problem des Zinssatzes

Der **Zinssatz** soll das "**Risiko**" ausdrücken (CAPM-Modell).
Leider ist aber auch Risiko (mindestens ein) **Zeitraum-** (und nicht bloß ein Stichtags-) **Konzept** (wenn nicht auch noch ein semantisches, psychologisches, ...).

Damit **kann** Risiko aber nicht **mit einer einzigen Zahl** ausgedrückt werden!

z.B.: der β -Faktor kann nur über die **Volatilität** der Vergangenheit Aussagen treffen und **NIE** über die Entwicklungen der Zukunft!
Und: Volatilität kann nichts über die Pro- oder Antizyklizität aussagen!

Wertorientierte Methoden

Problem des Zinssatzes

Man benötigt immer einen Vergleichswert (derselben Branche = desselben "Risikos").

→ die reine Innovation hat keinen Kalkulationszinssatz!

→ **Internetfirmen: Zinssätze der Telekoms verwendet....(??!!)**

Nicht einmal innerhalb der eigenen, banalen Theorie hätten diese Methoden auch nur den Funken einer Chance des Funktionierens gehabt.

→ ***Geschäftsmodelle von Beratern!***

Wertorientierte Methoden

Problem des Stichtags

Investitionsprojekt:

von erster Auszahlung bis Liquidation (von Geld zu Geld).
Nur so sind Rentabilitäten überhaupt berechenbar!!

Unternehmenswert:

von Gründung bis (Ewigkeit??)

70% bis über 100% des gesamten
Unternehmenswerts stecken in der "ewigen Rente"

→ ***Phantasiewerte!***

Wertorientierte Methoden

Problem der Business-Pläne

Revenue-driven models
(vgl. Tabelle PBil in banal.xls)

Die **Relationen** der Vergangenheit werden als
im zukünftigen Zeitraum **fix** unterstellt.
Falls sie sich ändern, kann zwar auch das
abgebildet werden, **nicht** aber, **wodurch sie**
sich ändern sollten!!

→ die **Planumsätze** sind immer **Phantasie!**
(Hauptsache, der Zinssatz ist nach CAPM errechnet.....!)

Wertorientierte Methoden

Geschichte des SHV

- In den Jahren 1971 bis 1981 (in der Hochinflation) wiesen die meisten US-Unternehmen zwar bis zu zweistellige Gewinnwachstumsraten aus, die Vorstandsbezüge erhöhten sich um 10%, die Renditen der Aktieneigner waren hingegen zumeist negativ (bzw. wiesen bestenfalls Wachstumsraten von 2% auf).
- Entwicklung des *Shareholder Values* aus 3 Komponenten:
 - die Barwerte der FCF einer Planperiode (zumeist 3 – 5 Jahre);
 - den "Residualwert" (den Barwert der ewigen Rente des FCF des letzten Jahres);
 - den Liquidationserlös des nicht betriebsnotwendigen Vermögens.

Wertorientierte Methoden

Geschichte des SHV

- *Ökonomischer Wert wird für den Eigenkapitalgeber nur dann geschaffen, wenn die Mittel eine Rendite erwirtschaften, die höher ist als die einer vergleichbaren Anlage zum selben Risiko.* → impliziter Vergleich mit festverzinslichem Wertpapier!
- Bloße Buchgewinne werden hingegen auch dann erzielt, wenn die Mittel unter dem Marktzins investiert werden.
- Economic Value Added:
• $EVA = (\text{realisierte Rendite} - \text{Kapitalkosten}) \cdot \text{eingesetztes Kapital}$
- Market Value Added:
• $MVA = (\text{Aktienkurs} - \text{ökonomischer Buchwert des EK}) \cdot \text{Anzahl der Aktien}$
- Der heutige MVA sollte der Barwertsumme der zukünftigen EVA entsprechen.

Wertorientierte Methoden

Stakeholder vs. Shareholder Value

Der wahre Wert des **Stakeholder-Ansatzes** liegt darin, dass es eine **kontraktbasierte** (mehrere Interessen berücksichtigender), **lernfähige** (nicht in einer Zahl eingefrorener) **Methode** ist, welche die **Geschäftsprozesse modelliert und simuliert**.

Entscheidungen können damit auf die Resultate der Simulation isomorpher Modelle gegründet werden (**dynamische Verhaltensmodelle**) und nicht bloß auf Stichtagswerte (**vergangenheitsorientierte Zahlenmystik**).

Wertorientierte Methoden

Stakeholder vs. Shareholder Value

Nicht auf "Werte", sondern auf **Verhalten** kommt es an!

"Forget Traits; It's **Behaviour** That **Counts!**"
(Stephen P. Robbins, The Truth About Managing People, 2003)

IFRS – Irreführendes Rechnungslegungssystem

Quelle: Private Standard Setting

IASB wird vom Berufsstand der WP bezahlt (Vorbild FASB) und ist
NICHT DEMOKRATISCH LEGITIMIERT!

FASB: wurde bereits mehrmals beim Standard Setting erpreßt (mit
Auflösung bedroht)

Unternehmen „spenden“ (ENRON wollte sich beim FASB
Bilanzierungsregeln kaufen!)

IASB → EU-Kommission akzeptiert → Nationalen Parlamenten
vorgeschrieben – **REGELN MIT GESETZLICHER WIRKUNG
OHNE DEMOKRATISCHE LEGITIMATION!**

IFRS – Irreführendes Rechnungslegungssystem

Einhellige Ablehnung durch die Wissenschaft

Thomas Schildbach („Irreführendes Rechnungslegungssystem“, IRZ 1/2007 S 9-16 und IRZ 2/2007, S 91-97)

Adolf Moxter („Mit den angelsächsischen Standardisierern muss man nachsichtig sein. Sie arbeiten dilettantisch: denn sie entbehren der theoretischen Basis.“, BFuP 4/2003, S 488)

Norbert Freisleben („IAS/IFRS-Abschlüsse nach ‚HGB-Style‘ und nach ‚US-GAAP-Style‘ liefern in vielen Bereichen erhebliche Unterschiede.“, Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 3/2004, S 101)

IFRS – Irreführendes Rechnungslegungssystem

Einhellige Ablehnung durch die Wissenschaft

Wolfgang Ballwieser, Karlheinz Küting, Thomas Schildbach („In dieser paradiesischen Welt mit identischen Beschaffungs- und Veräußerungspreisen stellt der fair value zwar die ökonomischen Eigenschaften der Güter für jedermann umfassend und verlässlich dar, fraglich ist aber, wozu derartige Informationen noch einmal zusammengetragen werden, wenn der Markt ohnehin bereits alle Daten liefert. Zur Information taugen fair values in dieser irrealen Welt jedenfalls nicht mehr:

Rechnungslegung hat in ihr jede Berechtigung verloren.“, BFuP 6/2004, S 531)

IFRS – Irreführendes Rechnungslegungssystem

Aktuelle Bedrohung: IFRS für den Mittelstand!

„Besorgnis kann allerdings nur erregen, daß Normsetzung aus Gründen der keineswegs zwingenden Delegation originärer gesetzgeberischer Aufgaben an private Rechnungslegungsgremien wie das IASB, deren vertretene Interessengruppen, in den Worten des US-Kongreß-Berichts von *Metcalf* u.a., ein “obvious self-interest“ besitzen, inzwischen nach dem wissenschaftlichen Selbstverständnis einiger weniger, dafür einflußreicher Mitglieder in *boards* und der wenigen mit dem “drafting“ betrauten *staff members* geschieht.“
(Wüstemann/Kierzek, BFuP 4/2007, S 359)