

Wert-Ideen.Berlin

- Value Investing
- Liberale Philosophie
- Kritischer Rationalismus
- Österreichische Schule
- Finanzanalyse
- Rechnungslegung
- Kapitalmarkt
- Wertorientierte Steuerung

Wert-Ideen.Berlin

- wissenschaftlich fundiert
- lesbar und übersichtlich
- kritisch-rational
- nachhaltig und relevant
- fallibilistisch und realistisch
- komplexitätsreduzierend
- freiheitlich-liberal
- wertorientiert



Value Investing & Ideen (VI&I)

2. Jg. (2017), WIB-Blog Nr. 21 vom 5.04.2017

VI&I-Rubrik:

IFRS Accounting for Value Investors?

IFRS und Leerverkäufe – eine mehr oder weniger fiktive Fallstudie (Andreas Haaker)1

Impressum.....4

Editorial zu VI&I 21/2017

Bereits am 09.05.2016 riet die BaFin „Anlegern dazu, vor Transaktionen möglichst zu prüfen, ob die in Researchberichten enthaltenen Informationen zutreffend sind.“ Es sei nämlich möglich, „dass negative Researchberichte von Personen veröffentlicht werden, die selbst bereits Leerverkaufspositionen in den Finanzinstrumenten halten und damit bewusst auf fallende Kurse setzen. Sinken die Kurse infolge der Berichte dann tatsächlich, könnten die hinter der Veröffentlichung stehenden Personen davon profitieren.“ Welche Rolle spielen dabei die IFRS? Dazu enthält die vorliegende Ausgabe von VI&I eine fiktive Fallstudie des Herausgebers.



VI&I-Herausgeber
 PD Dr. Andreas Haaker
 Haaker@Wert-Ideen.Berlin
 www.Wert-Ideen.Berlin



Foto: © Andreas Haaker 2017

IFRS und Leerverkäufe – eine mehr oder weniger fiktive Fallstudie

Der auf Taka-Tuka-Land ansässige **Hedge-Fonds „Gordon-Gecko“** interessiert sich für die deutsche Schwach-Bilanz-Beteiligungs-AG, bei der aufgrund des Volumens der gehandelten Aktien größere **Kursreaktionen** zu erwarten sind (vgl. *Haaker* 2017). Deren Anteile werden derzeit zu einem Kurs von 100 Euro gehandelt. Bei der **Analyse der IFRS-Abschlüsse** der Beteiligungs-AG fällt Gordon-Gecko auf, dass diese zahlreiche Unternehmen erworben hat, bei denen der *fair value* des erworbenen Nettovermögens den Anschaffungspreis übersteigt. Was nun? In der Gordon-Gecko-Hedge-Fonds-Bibliothek findet sich das Buch *Haaker (2014), IFRS – Irrtümer, Widersprüche und unerwünschte Konsequenzen, Herne 2014*. Dort steht auf S. 205 folgendes Beispiel:

Beispiel:

MU erwirbt ein Tochterunternehmen mit einem Nettovermögen (Fair Value) von 300 GE zum Preis von 200 GE. Der negative Unterschiedsbetrag (UB) bzw. negative Goodwill beträgt 100 GE, da um diesen Betrag der Wert der einzelnen Vermögenskomponenten des erworbenen Unternehmens den gezahlten Kaufpreis übersteigt. Dieser negative UB wird nach IFRS 3 (nach nochmaliger Nachkalkulation) als Ertrag vereinnahmt; Buchung:

per negativer UB an Ertrag 100 GE.

Es wird also pauschal unterstellt, dass ein **Glückskauf** vorliegt, weil das Unternehmen mindestens 200 GE wert sein müsse. Ob bei einer Zerschlagung des Unternehmens tatsächlich der Substanzwert von 200 GE realisiert werden könnte, steht jedoch in den Sternen. Dahinter könnten sich auch **stille**



VI&I-Autor:
Kontakt:

PD Dr. Andreas Haaker
Haaker@Wert.Ideen.Berlin
www.Wert-Ideen.Berlin

www.Wert-Ideen.Berlin

**Heißluftbuchung:
per negativer
Goodwill an Ertrag**

Lasten oder negative Ertragsaussichten verbergen, die sich im laufenden Geschäftsbetrieb realisieren. Die Behandlung eines **negativen Goodwill bzw. die sofortige Realisierung eines (fiktiven) Ertrags** in Höhe eines negativen Unterschiedsbetrags ist daher wie folgt zu kritisieren (**Haaker** 2014, S. 205 f.)

- Hier besteht Potential, **fiktive Gewinne rechnerisch** zu erzeugen, denn es wird immer unterstellt, es läge ein sog. *lucky buy* vor.
- Verletzt wird damit nicht nur die Erfolgsneutralität von Anschaffungsvorgängen, sondern es wird eventuell auch der **ökonomischen Realität** widersprochen.
- Ob bei einer transaktionskostenintensiven Veräußerung der einzelnen Vermögenskomponenten tatsächlich der auf Grundlage des *fair value* bestimmte Substanzwert erzielt würde, ist ungewiss.
- Es wird vor allem ein **Anreiz zur Überbewertung** des Nettovermögens gesetzt und den Investoren das ggf. **irreführende Signal** einer erfolgreichen Akquisitionsentscheidung vermittelt (Kapitalwert \geq UB).

Was die IFRS-Regelungen erzwingen und dem Ersteller **Manipulationspielraum** bietet, wirkt für Investoren verdächtig. Also lässt sich – ob zutreffend oder nicht – leicht in einem **Research Report von Gordon-Gecko** behaupten, die Beteiligungs-AG kaufe im Rahmen ihres Geschäftsmodells Unternehmen mit **stillen Lasten und überbewertete systematisch** das erworbene Nettovermögen, um **fiktive Erträge in Höhe des negativen Goodwill** zu realisieren. Tatsächlich stehe ein überbewertetes Vermögen in der IFRS-Konzernbilanz und auch das Jahresergebnis sei nur **heiße Luft**. Der **Kurs** von 100 Euro pro Aktie sei daher viel zu hoch. Angemessen wären **allenfalls 10 Euro**. Daher sollte

rein fiktive Gewinne

**vernichtender
Research Report von
Gordon-Gecko**

verkauft werden. Gordon-Gecko würde daher auch – und zwar aus Überzeugung – „**short gehen**“.

Nun macht Gordon-Gecko folgendes:

1. **Aktien** der Beteiligungs-AG **leihen** und für 100 Euro (**leer-**)**verkaufen**.
2. Den oben skizzierten **Research Report publizieren**.
3. **Absturz des Aktienkurses** von 100 auf 60 Euro abwarten.
4. **Aktien zu 60 Euro kaufen** und die geliehenen Aktien zurückgeben.
5. Sich über den **Gewinn von 40 Euro** (=100-60 Euro) pro Aktie freuen.
6. Die öffentlichen Erwiderungen der verzweifelten Beteiligungs-AG in der Zentrale auf **Taka-Tuka-Land an die Toilettentür** hängen.
7. Und zu guter Letzt: Dem **IASB für die obskuren Bilanzierungsregeln danken**, die das Geschäft ermöglicht haben.

**Leerverkäufer
Gordon-Gecko kann
dem IASB für die
obskuren Bilanzierungsregeln danken**

Literatur

Haaker, Andreas (2014), IFRS – Irrtümer, Widersprüche und unerwünschte Konsequenzen, Herne 2014.

Haaker, Andreas (2017), IFRS als Segen für Leerverkäufer? (Pro), erscheint in: Praxis der internationalen Rechnungslegung (PiR), 13. Jg. (2017), Heft 5.

Zitierhinweise

Haaker, Andreas, IFRS und Leerverkäufe – eine mehr oder weniger fiktive Fall-studie, in: Value Investing & Ideen (VI&I), 2. Jg. (2017) WIB-Blog 21/2017 vom 5.04.2017 [Abruf: www.Wert-Ideen.Berlin].

Haaker, in: VI&I 21/2017 [Abruf: www.Wert-Ideen.Berlin].

Impressum:**Titel:** VI&I Value Investing & Ideen (WIB-Blog)**Elektronischer Bezug:** <http://www.wert-ideen.berlin/>**ISSN:** 2511-6193**Schriftleitung/Herausgeber:** PD Dr. Andreas Haaker (Email: Vlundl@Wert-Ideen.Berlin).**Verlag:** Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt), Muthesiusstraße 28, 12163 Berlin. Standort Berlin. Amtsgericht Charlottenburg/Registergericht: HRB 182079 B. Geschäftsführer: PD Dr. Andreas Haaker. (Email: Verlag@Wert-Ideen.Berlin).**Erscheinungsweise:** fortlaufend, nummeriert und datiert, mehrfach pro Jahr.Soweit rechtlich im Rahmen der von Art. 5 Abs. 1 Satz 2 GG erfassten Tätigkeiten relevant, gilt der [DVFA-Verhaltenskodex](#).

Rechtlich Hinweise: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten auf Wert-Ideen.Berlin oder der Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt) dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt) selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt) bzw. beim jeweiligen Verfasser. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt) nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt)

© 2017 Dr. Haaker – Wert-Ideen.Berlin UG (haftungsbeschränkt). Alle Rechte vorbehalten.