

Ein kritischer Blick auf die wertorientierte Steuerung und die Konzernrechnungslegung

Öffentliche Vorlesung im Rahmen der Wochen der Studienorientierung
an der Heinrich-Heine-Universität am 6. Februar 2014

Dr. Andreas Haaker

Leiter des Lehrstuhls für Betriebswirtschaftslehre,
insbes. Unternehmensprüfung und Controlling
Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf



Dr. Andreas Haaker ◊ Düsseldorf, 6. Februar 2014

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Disposition

1. Problemstellung
2. Theoretische Grundlagen
 1. Ökonomisches Menschenbild
 2. Finanztheorie und Zielsystem
 3. Shareholder- vs. Stakeholder-Orientierung
3. Wertorientierte Steuerung
 1. Marktwertorientierung und Unternehmenswert
 2. Entscheidungsfindung mittels DCF-Kalküle
 3. Kontrolle mittels EVA & Co
4. IFRS-Bilanzierung
 1. Reine Informationsorientierung
 2. Spezielle Informationsregelungen
5. Konzernbilanzierung
6. Schlussbemerkung



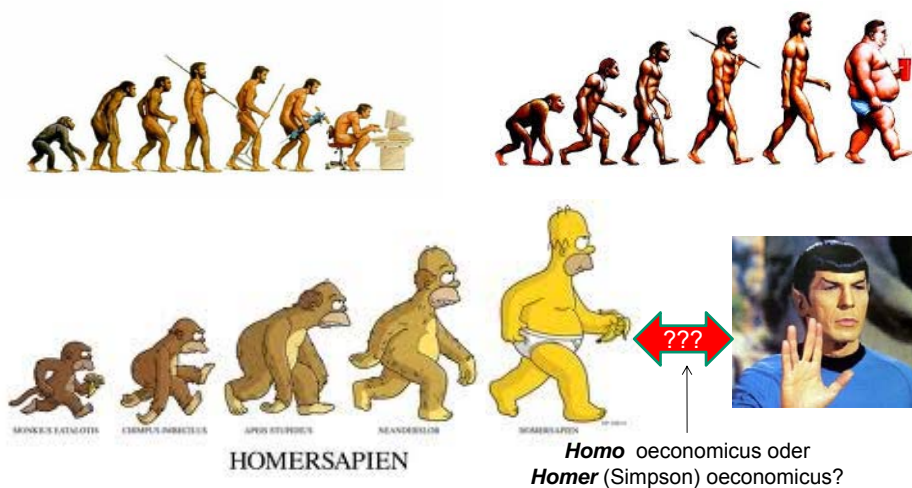
Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Problemstellung

- Wir haben im Rahmen dieser Veranstaltung „Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung“ recht unreflektiert zu folgenden drei Themen etwas gelernt:
 - wertorientierte Steuerung (Teil 1),
 - IFRS-Bilanzierung (Teil 2) und
 - Konzernrechnungslegung (Teil 3),
- wobei insbesondere für Teil 1 die finanztheoretischen Grundlagen von Interesse sind.
- Im Weiteren wollen wir einen kritischen Blick auf diese drei Themenbereiche werfen.

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Evolutionäre Erkenntnistheorie und ökonomisches Menschenbild



Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Homo oeconomicus – Probleme des ökonomischen Menschenbildes

- Reale Ungewissheit, aktiver Entdeckungsdrang und neue Problemsituationen
- Kann der (vermeintlich) rationale und passive Problemanpasser „homo oeconomicus“ („*economic man*“) in der Realität bestehen?

		Homo oeconomicus 2	
		nicht kooperieren	kooperieren
Homo oeconomicus 1	nicht kooperieren	0* -3	2 -3
	kooperieren	-3 2	1 1

Quelle: Haaker 2013a, S. 162.

- Fazit: Selbst in seiner „idealen“ Modellwelt versagt der homo oeconomicus!
- Ein realistisches, evolutionäres ökonomisches Menschenbild sieht offensichtlich anders aus (Haaker 2013a).

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Finanztheorie und Zielsystem

- Homo oeconomicus ist ein Nutzenmaximierer, der alles voraussieht.
- Aus objektiver Ungewissheit macht er in seiner Modellwelt angeblich kalkulierbare Unsicherheit (Risiko), indem er sich subjektive Wahrscheinlichkeiten ausdenkt und sich einbildet, diese seien real, was in vielen Fällen nicht gutgeht (Stichwort: Finanzkrise).
- In seine Nutzenfunktion lässt sich ad hoc alles integrieren (positive evidenzbasierte Forschung). Die Menge der verifizierenden Fakten ist ∞ .
 - Das Schöne ist, dass sich auf diese Weise alles mittels des ökonomischen Modells erklären lässt (Heirat, Selbstmord, etc.).
 - Das Schlechte ist, dass damit die ökonomische Erklärung wissenschaftlich gesehen völlig wertlos wird, denn sie ist nicht falsifizierbar (Natürlich freut sich der gegen Kritik Immunisierte über seine geniale ökonomische Erklärung, was für ihn nützlich sein kann.).
- Zudem ist die Quantifizierung des Nutzens in Geldeinheiten oftmals unmöglich.
- Diese und andere Probleme werden unter den Teppich gekehrt und das Konsumeinkommen unter Unsicherheit (Risiko) oder Sicherheit (sic!) als (messbare) Zielgröße angenommen.

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Wessen Ziele?

- Ein Unternehmen „an sich“ kann keine Ziele haben. Nur die am Unternehmen beteiligten sog. **Stakeholder** verfolgen individuelle Ziele im Zusammenhang mit dem Unternehmen als „Mittel zum Zweck“.
- Am Unternehmen sind verschiedene Stakeholder-Gruppen beteiligt: Anteilseigner, Kreditgeber, Arbeitnehmer, Kunden, Lieferanten, etc.
- Es wird angenommen, dass die **Anteilseigner (Shareholder)** die Zielsetzung des Unternehmens prägen (müssen), da diese einen risikobehafteten Residualanspruch (nach Befriedigung anderer Interessen) haben und alle anderen Interessen hinreichend geschützt sind (aber: „Marktversagen“, unvollständige Verträge).
- Die einseitige Fokussierung auf die Anteilseignerinteressen im Rahmen einer sog. Shareholder Value-orientierten Unternehmenspolitik setzt einen funktionierenden Ordnungsrahmen zum Schutz der (ökonomischen) Interessen der übrigen Stakeholdergruppen voraus. Dieser Ordnungsrahmen bildet eine zu beachtende Nebenbedingung bei der Maximierung des Marktwerts des Eigenkapitals (z.B. HGB-Ausschüttungsbilanz).
- Das eigentlich zu lösende ökonomische Problem der zweckmäßigen Institutionen als Problemlösungsversuche unter Ungewissheit wird als gelöst angenommen.

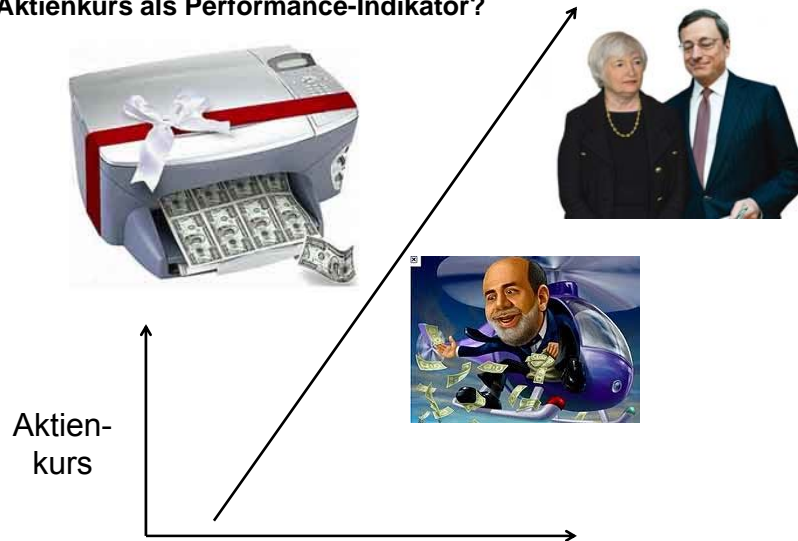
Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Marktwertorientierte Steuerung?

- Methodologischer Individualismus und Interessenkonflikte
- Bei vollständigen und vollkommenen Märkten bildet der Marktwert des Unternehmens eine konfliktlösende Zielgröße.
- Problem: Da außerhalb der Modellwelt reale Märkte weder vollständig noch vollkommen sind, ist das leider nicht der Fall.
- Popper-Argument (*Popper* 1957):
 - Vollständigkeit der Märkte kann nicht gegeben sein, da zukünftiges Wissen Einfluss auf zukünftige Umweltzustände/Risiken nimmt und man daher aus logischen Gründen diese Zustände/Risiken nicht voraussehen und folglich auch nicht am Markt handeln kann.
 - Vollkommenheit der Märkte steht im logischen Widerspruch zur Realität.
- Nur unter Inkaufnahme von vernichtenden Widersprüchen können Marktwertmodelle (CAPM & Co.) angewendet werden.
- Marktwert als hypothetischer Börsenkurs (Marktpreis)
 - Preis ist Resultat von Angebot und Nachfrage
 - Börsen folgen bisweilen eher Geldpolitik als den „fundamentalen“ Werten

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Aktienkurs als Performance-Indikator?



Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

DCF-Kalküle?

- Im Rahmen der wertorientierten Steuerung wird der Unternehmenswert (Marktwert) nach dem Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF) bestimmt.
- Bestimmung von Bereichswerten, um deren "Wertbeitrag" zu schätzen
- Der DCF ändert sich in Höhe des Kapitalwerts (KW) der initiierten Investitionsprojekte.
- Entscheidungen nach dem guten, alten Kapitalwertkriterium („alter Wein in neuen Schläuchen“)
 - > $KW > 0$ → Investieren
 - > $KW < 0$ → Nicht investieren
- Wertadditivitäts- und Interdependenzproblem („Das Ganze ist mehr als die Summe seiner Teile!"); mit „gegeben ist folgender Zahlungsstrom“ ist das Zurechnungsproblem in der Realität nicht zu lösen
- Nach der Initiierung bedarf es einer sorgsamten Umsetzung und Steuerung der Investitionsprojekte („Kärnerarbeit“).
- (Dezentrale) Entscheidung impliziert Kontrolle (DCF-Kalküle sind leicht manipulierbar)

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Kontrolle mittels des ökonomischen Gewinns?

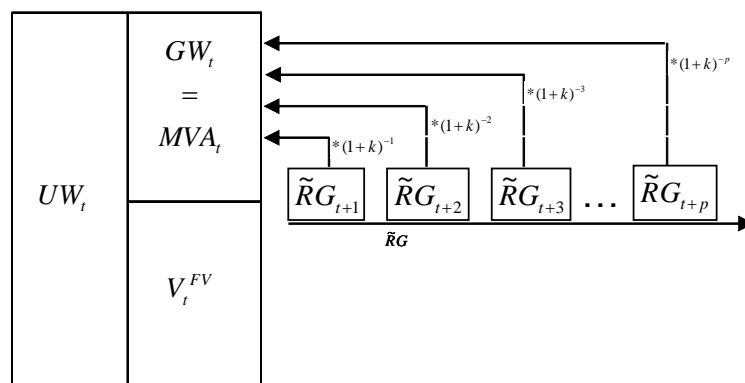
- Ökonomischer Gewinn der Periode t:

$$\ddot{O}G_t = FCF_t + UW_t - UW_{t-1} = FCF_t + \Delta UW_{t/t-1}$$

- Anreizkompatibilität:
 - Jedes Projekt schlägt sich mit seinem Kapitalwert im ökonomischen Gewinn nieder.
- Entscheidungsverbundenheit (+)
- Manipulationsfreiheit (-)
- Periodisierte Gewinngrößen als Maßstab für das „Auf und Ab der Wirtschaftlichkeit“ des Unternehmens (*Schmalenbach* 1919)
- Periodisierung mittels Aktivierung und planmäßiger Abschreibung
- Lücke-Theorem (*Lücke* 1955) als theoretische Basis „moderner“ Beraterkonzepte wie EVA & Co.

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Lücke-Theorem

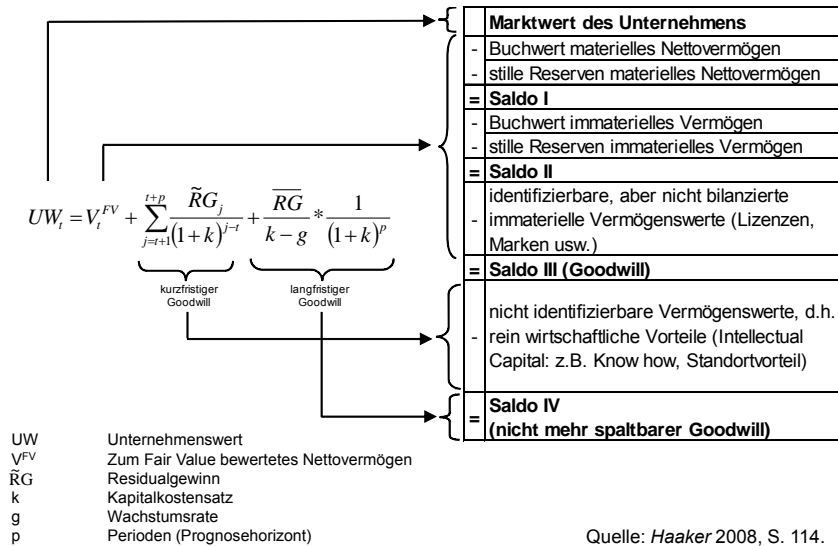


UW	Unternehmenswert
MVA	Market Value Added
GW	Goodwill
$\tilde{R}G$	Residualgewinn
V_t^{FV}	Zum Fair Value bewertetes Nettovermögen
k	Kapitalkostensatz
p	Perioden (Prognosehorizont)

Quelle: *Haaker* 2008, S. 103.

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Marktwert-Buchwert-Lücke, Goodwill und Netto-Vermögen



Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Kontrolle mittels EVA & Co.?

- Berater haben in den 1990igern das alte Konzept aus der Mottenkiste heraus gekramt und nennen den Residualgewinn (RG) nunmehr „Economic Value Added (EVA)“ und den Goodwill „Market Value Added (MVA)“
- EVA = Gewinn – Kapitalkosten; Kapitalkosten = Kapital x Kapitalkostensatz
 - EVA > 0 → „Wertschaffung“
 - EVA < 0 → „Wertvernichtung“ (Berater-Deutsch)
- EVA zeigt jedoch nicht die Änderung des Unternehmenswerts an!
- Daran ändern auch alle tollen (d)englischen Bezeichnungen und „wertorientierten“ Adjustierungen von Kapitalkosten und Kapital nichts. Diese geben dem banalen Versuch nur die Aura einer Geheimwissenschaft (Alchemie, Astrologie), was freilich die Einkommenschancen erhöht.
- Auch darf die Feselei über Perfomance-Messung nicht darüber hinwegtäuschen, dass z.B. die derzeitige Niedrigzinsphase nicht nur die Aktienkurse, sondern auch den EVA „leistungsfrei“ erhöht.
- Schließlich verringert sich damit der angeblich „riskofreie“ Zinssatz als Teil der Kapitalkosten (Haaker 2013b).

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Externe Berichterstattung an die Anteilseigner

- Tue gutes und/oder berichte entsprechend
- Die International Financial Reporting Standards sollen den Informationsbedürfnissen der (potentiellen) Investoren entsprechen und
- daher nützliche Informationen für die Anlageentscheidung über das Kaufen, Halten und Verkaufen von Anteilen am berichtenden Unternehmen vermitteln:
 - Preis der Anteile < Wert der Anteile → Anteile kaufen
 - Preis der Anteile > Wert der Anteile → Anteile verkaufen
- Gefragt sind Informationen über den Wert der Anteile bzw. den Wert des Unternehmens als Ganzes.
- Diese Informationen sollen relevant und verlässlich (glaubwürdig) sein.
- Mittels Einzelbewertung der identifizierbaren Vermögenswerte und Verpflichtungen lässt sich dieser Wert nicht bilanziell ermitteln, denn der Goodwill wird objektivitätsbedingt nur unvollständig erfasst.
- Zudem ist die Fair-Value-Ermittlung des Nettovermögens mit gravierenden Verlässlichkeitsproblemen verbunden und wirkt bei Banken „prozyklisch“.
- Kann die Rechnungslegung mehr leisten als Rechenschaft? (Haaker 2014)

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Marktwert-Buchwert-Lücke



Quelle: Haaker 2008, S. 89.

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Informationsregeln der IFRS

- Neben der Fair-Value-Bewertung spiegelt sich die Informationsfunktion in anderen Regeln wider, denen gemein ist, dass sie den Manipulationsspielraum (auch für die erfolgsabhängige Entlohnung) erhöhen.
- Der Informationsnutzen ist hingegen fraglich.
- Dies betrifft z.B. (aber bei Weitem nicht nur):
 - Die weitgehend im Ermessen des Managements liegende Aktivierung von Entwicklungskosten, wobei sich kein voller Vermögensausweis erreichen lässt.
 - Der Verzicht auf die planmäßige Goodwill-Abschreibung zugunsten eines komplexen jährlichen Wertminderungstests auf DCF-Basis, wobei
 - ein voller Goodwill-Ausweis nicht erreicht,
 - eine Wertminderung aber verschleppt und damit eine Fehlakquisition vorübergehend vertuscht werden kann (das Abschreibungspotential fällt einem dann im ungünstigsten Fall auf die Füße).
 - Latente Steuern auf Verlustvorräte, indem erhoffte Steuererstattungen aktiviert werden.

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Konzernrechnungslegung

- Der Einzelabschluss des rechtlich selbständigen Unternehmens ist oftmals nur begrenzt aussagefähig.
- Relevant ist der Abschluss des Konzerns als wirtschaftliche Einheit rechtlich selbständiger Unternehmen.
- Konzernergebnis und Jahresergebnis können stark voneinander abweichen, zumal bei kapitalmarktorientierten Mutterunternehmen unterschiedliche Rechnungslegungssysteme zur Anwendung kommen (HGB im ausschüttungsrelevanten Einzel- und die IFRS im Konzernabschluss):
 - So hatte z.B. die Commerzbank einen Anreiz im Vorfeld einer geplanten Kapitalerhöhung den IFRS-Gewinn möglichst hoch auszuweisen und parallel die Bedienung der stillen Einlagen für die Staatshilfen durch HGB-Verluste im Einzelabschluss zu vermeiden.
- Ein Problem der Finanzkrise war die Auslagerung von (existenz-)bedrohlichen Risiken in Zweckgesellschaften, die nicht in den Konzernabschluss einbezogen (konsolidiert) wurden („Aus den Augen aus dem Sinn!“).
- Das HGB hat sich hier 2009 den (damaligen) IFRS angenähert, welche wiederum ihr Konzept geändert haben.

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Schlussbemerkung

- Im Bereich der „Wertorientierten Steuerung und Konzernrechnungslegung“ lassen sich zahlreiche Probleme (auch Widersprüche und Gefahren) erkennen. Hier sind Lösungen gefragt!
- Die Trennung von Theorie und Praxis erscheint hierbei weltfremd:
 - Die Anwendung einer guten Theorie ist und bleibt die beste Praxis.
 - Alles Wissen ist Vermutungswissen, weshalb unsere Erkenntnis stets praktisch-heuristischen Charakter hat.
 - Theoretische Erklärung und die Prognose der Wirkung sind interdependent.
 - Es geht um den Erkenntnisgewinn für Problemlösungen (Theorien).
- Der Verweis auf die „rein praktische Sicht“ dient – genau wie die problemferne Theorie – lediglich der Immunisierung gegen Kritik (*Albert* 1991).
- Richtig ist, dass es neben den Leuten, die (theoretisch) wissen was sie tun, auch solche Leute geben kann (und muss), die einfach das machen, was ihnen die „Wissensträger“ sagen.
- Zu welcher Gruppe von Leuten möchten Sie gerne gehören?

Wertorientierte Steuerung und Konzernrechnungslegung

Literatur

- *Albert, Hans* (1991), Traktat über kritische Vernunft, 5. Aufl., Tübingen 1991.
- *Haaker, Andreas* (2008), Potential der Goodwill-Bilanzierung nach IFRS für eine Konvergenz im wertorientierten Rechnungswesen – Eine messtheoretische Analyse, Wiesbaden 2008.
- *Haaker, Andreas* (2013a), Nun sag, Homo oeconomicus, wie hast du's mit der Moral? – Bestandsaufnahme und Grundgedanken zur „moralisch-evolutionären“ Fortentwicklung des ökonomischen Menschenbildes, in: zfwu 2013, S. 157-177.
- *Haaker, Andreas* (2013b), Wertorientierte Steuerung in Zeiten der Niedrigzinspolitik? (Contra), in: PiR 2013, S. 227.
- *Haaker, Andreas* (2014), IFRS – Irrtümer, Widersprüche und unerwünschte Konsequenzen (in Vorbereitung).
- *Lücke, Wolfgang* (1955), Investitionsrechnung auf der Basis von Ausgaben oder Kosten?, in: ZfHF 1955, S. 310–324.
- *Popper, Karl R.* (2002 [1957]), The Poverty of Historicism, New York 2002.
- *Schmalenbach, Eugen* (1919), Grundlagen dynamischer Bilanzlehre, in: ZfHF 1919, S. 1-101.