



Achtung, Risiko!

Unternehmensbewertung nach dem Fair Value-Prinzip

Die Finanzkrise hat bei der Ermittlung von Vermögenswerten in Unternehmen eine Schwachstelle aufgedeckt. Denn in den letzten Jahren haben viele Unternehmen durch die Bewertung ihres Vermögens nach dem so genannten Fair Value-Prinzip (IFRS) hohe Gewinne verbucht. Welche Risiken damit verbunden sind, erläutert Peter Cremer.

Viele Unternehmen, die ihr Vermögen nach dem Fair Value-Prinzip (IFRS) bewerten, konnten in den vergangenen Jahren hohe „Gewinne“ verbuchen. Auf dieser Basis konnten hohe Dividenden an die Aktionäre ausgeschüttet bzw. hohe gewinnorientierte Vergütungen an das Management ausbezahlt werden.

Durch die Finanzkrise verlieren diese Vermögenswerte dramatisch an Wert. Die entstehenden Verluste müssen aus der Substanz der Unternehmen, dem Eigenkapital, gedeckt werden. Die dafür notwendige Liquidität wurde den Unternehmen jedoch durch die ausgezahlten Gehälter und die ausgeschütteten Dividenden in den Vorjahren entzogen.

Bewertung des Vermögens

Hintergrund ist die Bewertung des Vermögens nach dem Fair Value-Prinzip (zu deutsch: fairer Wert). Die Vermögenswerte eines Unternehmens wer-



Peter Cremer
ist Mitgesellschafter der
CHRONOS Agentur GbR
in Bochum
www.chronosagentur.de

den hierbei nach ihrem tatsächlichen oder fiktiven Marktwert ermittelt.

Die Ermittlung des Fair Value erfolgt in drei Schritten:

1. Ist ein aktueller Marktpreis verfügbar?
2. Ist ein aktueller Marktpreis für vergleichbare Positionen verfügbar?
3. Treffen weder 1 noch 2 zu, werden auf der Basis von Bewertungshypothesen Marktpreise simuliert.

Die Simulation von Marktpreisen wird insbesondere durchgeführt, weil für die meisten Vermögensgegenstände in einem Unternehmen keine zuverlässigen Zeitwerte existieren. Dies bedeutet, dass nach verschiedenen mathematischen Methoden (Bar-, Ertrags- oder Wiederbeschaffungswertmethode) ein möglicher Zeitwert ermittelt wird.

Ermittlung eines überhöhten Zeitwerts

In der Ermittlung des Zeitwerts liegt das Problem, denn in den letzten Jahren der Finanzüberbewertung wurden meist überhöhte Vermögenswerte simuliert. Diese Vermögenswerte waren aber nur Buchwerte und brachten keinen Geldzufluss (Liquidität) in das Unternehmen. Trotzdem wurde dem Unternehmen auf Basis der gestiegenen Vermögenswerte Geld in Form von erhöhten Dividenden und gestiegenen Bonuszahlungen entzogen. Es liegt der Verdacht nahe, dass diese Überbewertungen zum Wohle der

Aktionäre und Manager bewusst durchgeführt wurden.

Verlust an Liquidität und Finanzierungskraft

In der aktuellen Finanzkrise wird der Vermögenswert nach dem so genannten International Account Standard abgewertet. Da das Unternehmen aber nicht über eine entsprechende Liquidität verfügt, muss es diese Wertminderung aus der eigenen Substanz, dem Eigenkapital, absichern. Damit verliert es neben seiner Liquidität auch seine Finanzierungskraft. Dieses Problem der Simulation ist in der Finanzkrise deutlich geworden.

Blick auf die Bewertung

Wenn sich der angenommene Marktpreis – wie in dem Beispiel auf Seite 26 der Fall – nicht realisieren lässt, können sich die Probleme für das Unternehmen zuspitzen. Deshalb ist es dringend erforderlich, dass bei der Bewertung von Vermögensgegenständen ein allgemein akzeptiertes und von unabhängigen Wirtschaftsprüfern testiertes Prüfungsverfahren eingeführt wird.

Betriebsrat und – sofern vorhanden – Wirtschaftsausschuss sollten sehr kritisch auf die Bewertungsmethoden der Vermögensgegenstände ihres Unternehmens achten. Dem Wirtschaftsausschuss steht zur Erfüllung seiner Aufga-

Foto: iStockphoto/dszc

ben nach § 106 Abs. 2 BetrVG ein Informationsanspruch zu. Hierzu gehören nach § 106 Abs. 3 Nr. 1 BetrVG Informationen über die wirtschaftliche und finanzielle Lage des Unternehmens. Ein Anspruch auf Erläuterung der Bewertungsmethoden durch den Arbeitgeber ergibt sich zudem aus § 108 Abs. 5 BetrVG. Im Zweifelsfall sollte der Betriebsrat prüfen, ob die Hinzuziehung eines Sachverständigen nach § 80 Abs. 3 BetrVG geboten und möglich ist.

Beispiel für das Entstehen einer Krise

Im Jahr 2007 kauft ein Unternehmen 500 Aktien zum Wert von 50 € je Aktie (insgesamt 25.000 €). Der Wert einer jeden Aktie steigt im Verlauf des Jahres auf 70 € an. In der Bilanz zum 31.12.2007 ist der Wert der Aktien von 25.000 € auf 35.000 € gestiegen. Die Fair Value-Bewertung legt den aktuellen Marktpreis zugrunde. Es wird ein Gewinn in Höhe von 10.000 € gebucht. Dieser Gewinn wird in Form von Dividenden und Bonuszahlungen ausgezahlt.

Im Verlauf des Jahres 2008 verlieren die Aktien an Wert. Sie sind nunmehr nur noch 25 € je Aktie wert. Der Vermögensgegenstand wird daher mit 12.500 € verbucht. Dies bedeutet einen Verlust in Höhe von 22.500 €.

Da im Vorjahr der Buchgewinn ausgezahlt wurde, hat das Unternehmen nicht mehr genügend Zahlungsmittel und muss den Verlust anderweitig ausgleichen. Bilanziell verliert das Unternehmen 22.500 € an Eigenkapital. Die Substanz wird angegriffen.

Fazit

Die Finanzkrise wird in den nächsten Monaten in vielen Unternehmen Bewertungsschwächen aufdecken und gegebenenfalls Liquiditätsengpässe offenlegen. Betriebsrat und Wirtschaftsausschuss sollten daher die Prüfung der Finanzinstrumente sehr genau im Auge behalten.

Um solche oder ähnliche Bilanzierungsschwächen für die Zukunft zu vermeiden, wäre es ratsam, die Bewertungen von Unternehmen, insbesondere die Finanzinstrumente, von unabhängigen Wirtschaftsprüfern testieren zu lassen und die bisher recht laxen Handhabung der Bewertungen strengen Regeln zu unterwerfen. ■