

Veröffentlicht in

Compliance

[www.compliance-plattform.de](http://www.compliance-plattform.de)

Ausgabe Mai / 2009

„Risiko Kapitalmarktgläubigkeit“

S. 4

Mit freundlicher Genehmigung  
der FINANCE-Redaktion,  
FINANCIAL GATES GmbH, Berlin

([www.finance-magazin.de](http://www.finance-magazin.de))

## Risiko Kapitalmarktgläubigkeit

Mit der Krise ist die Fair-Value-Bewertung in Verruf geraten. Zwar gibt es theoretisch bereits interessante alternative Methoden, in der Praxis fehlt es aber an Kompetenz, diese anzuwenden.

▽ Herr Dr. Gleißner, die Fair-Value-Bewertung wird von vielen als entscheidender Krisenkatalysator gesehen. Sind es aber nicht tatsächlich eher mangelhafte Risikomanagementstrukturen, die zu den Verwerfungen am Kapitalmarkt geführt haben?

▲ Beides ist richtig, und im Übrigen sind diese Punkte auch gar nicht voneinander zu trennen. Denn bisher basieren fast alle Unternehmen sowohl ihr internes wie auch ihr externes Berichtswesen auf dem Fair-Value-Konzept und auf der Annahme eines perfekten Kapitalmarktes. Diese Überlegungen stammen aus den sechziger und siebziger Jahren und sind wissenschaftlich schon längst überholt. Schließlich wissen wir, dass Märkte unvollkommen sind.

▽ Was für Alternativen gibt es?

▲ Zwei: Erstens kann – wie im deutschen Handelsgesetzbuch üblich – mit Anschaffungs- und Herstellungskosten gearbeitet werden. Dies ist aber eine sehr rückwärts gerichtete Betrachtungsweise. Für realitätsnäher halte

ich Bewertungsmodelle. Die Basis sind die diskontierten Cashflows, wobei sich der Zinssatz nicht – wie zum Beispiel beim Capital Asset Pricing Modell (CAPM) – an historischen Kapitalmarktdaten orientiert, sondern an der individuellen Risikostruktur der Planung bzw. jedes zu bewertenden Projektes oder Assets. Dahinter steckt die Überlegung, dass die im Unternehmen vorliegenden Informationen deutlich verlässlicher sind als die Einschätzungen externer Beobachter, die sich in den Kapitalmarktbewertungen widerspiegeln.

▽ Ergeben sich damit aber nicht viel größere Bewertungsspielräume?

▲ Stimmt. Dies ist sicherlich der größte Nachteil der beschriebenen Bewertungsmodelle. Aber spätestens mit der derzeitigen Krise sollte allen bewusst geworden sein: Preise an der Börse sind sehr volatil und können von den fundamental angemessenen Werten temporär deutlich abweichen.

▽ Was können Unternehmen tun, um die Volatilität in ihren Bilanzen zu reduzieren?



Dr. Werner Gleißner leitet die Risikoforschung der Marsh GmbH und ist Vorstand der FutureValue Group AG. Er entwickelte u.a. Methoden zur Risikoquantifizierung.

▲ Sie sollten die Spielräume in den IFRS soweit wie möglich ausnutzen. Dies ist inzwischen speziell bei Banken leichter möglich, da sowohl in der EU wie auch in den USA eine Neubewertung auf der Basis von Bewertungsmodellen an vielen Stellen zugelassen wird. Das Problem dabei ist aber, dass fast alle Unternehmen hier erstmal die entsprechenden Kompetenzen für eine planungs- und risikokonsistente Bewertung aufbauen müssen. Es ist höchste Zeit, dass die theoretischen Erkenntnisse auch in der Praxis angewendet werden.

Die Fragen stellte Katharina Schlüter.

ANZEIGE

### Governance & Compliance: Damit der Ernstfall erst gar nicht eintritt.

Mit der zunehmend komplexen Regulierungsdichte steigen auch die Risiken für Unternehmen, Management und Aufsichtsorgane. Gleichzeitig werden Verstöße immer strenger geahndet. Grund genug, rechtzeitig gegenzusteuern – mit einer risikoorientierten und präventiven Compliance-Strategie für Ihr Unternehmen.

Unsere Experten unterstützen Sie bei Konzeption und Implementierung eines strukturierten Managementprozesses, der alle Aktivitäten im Unternehmen zu Governance & Compliance zusammenführt.

Einheitliche Standards sorgen dabei für eine maximale Transparenz. Und das Management erhält die nötige Handlungssicherheit, um sich auf seine Kernaufgaben zu konzentrieren.

**Ansprechpartner**  
Bernd Saitz  
Tel.: +49 69 9585-1381  
bernd.saitz@de.pwc.com

Jörg Tüllner  
Tel.: +49 69 9585-1915  
joerg.j.tuellner@de.pwc.com

Peter Kleinschmidt  
Tel.: +49 69 9585-1207  
peter.kleinschmidt@de.pwc.com

[www.pwc.de](http://www.pwc.de)

PRICEWATERHOUSECOOPERS