

Veröffentlicht in
AG Report

13–14 / 2013
5. Juli

„Mit Transparenz bezüglich des Ertragsrisikos
zur fundamentalen Unternehmensbewertung“

S. R206

Mit freundlicher Genehmigung der
Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln

www.die-aktiengesellschaft.de
www.otto-schmidt.de

von Poussin – oder durch Meinungsbildung mittels Karikatur der Aequitas zum Durchbruch verhilft und so das Zusammenleben fördert.

III. Epilog

Fritz Küblers Habilitanden, Doktoranden und auch alle anderen, die an seinem Lehrstuhl gearbeitet haben, denken gerne an die Zeiten bei ihm zurück, die durch hohe wissenschaftliche Ansprüche, aber auch immer durch einen toleranten und angenehmen Umgangsstil geprägt waren, an dem nicht zuletzt auch Frau Kübler einen großen Anteil hatte. Alle, die ihn kennen, wünschen *Fritz Kübler* viele weitere gesunde und glückliche Jahre produktiven Arbeitens.

Prof. Dr. Christina Escher-Weingart,
Universität Hohenheim

Mit Transparenz bezüglich des Ertragsrisikos zur fundamentalen Unternehmensbewertung

Die für den Unternehmenswert maßgeblichen Risiken eines Unternehmens ergeben sich aus der Unsicherheit über die zukünftigen Cash-Flows, Erträge oder Dividenden – zusammenfassend also aus dem „Ertragsrisiko“. Es ist das interessante Phänomen festzustellen, dass bei der Unternehmensbewertung durch Research-Institute oder Wirtschaftsprüfer diese Ertragsrisiken kaum beachtet werden – Grundlage des Diskontierungszinssatzes und damit der Bewertung sind „Aktienkurschwankungen“, die via Beta-Faktor des Capital Asset Pricing Modells (CAPM) in die Bewertung einfließen. Es erfolgt damit eine Beurteilung aus Perspektive eines kurzfristig engagierten Aktionärs (z.B. Traders), der Kurschwankungsrisiken trägt. Für einen langfristig orientierten Investor in das „Realvermögen Unternehmen“ sind jedoch kurzfristige Börsenkurschwankungen irrelevant. Er trägt eben gerade das Ertragsrisiko, was strategische Investoren (wie idealtypisch *Warren Buffet*) immer wieder zeigen.

Trotz der mit dem Kontroll- und Transparenzgesetz (KonTraG) von 1998 angestoßenen Entwicklung von Risikomanagementsystemen und der dort aufgezeigten Notwendigkeit der Bestimmung des aggregierten Gesamtrisikoumfangs (z.B. der Volatilität der Cash-Flows), fehlt die notwendige Transparenz über Ertragsrisiken. Dringend geboten erscheint es, innerhalb des Unternehmens durch die Verknüpfung von Planung und Risikoanalyse und die simulationsbasierte Berechnung einer großen repräsentativen Anzahl risikobedingt möglicher Zukunftsszenarien realistische „Bandbreiten“ der zukünftigen Erträge und Cash-Flows anzugeben, und so das Ertragsrisiko quantifizierbar zu machen. Dieses muss wieder die Grundlage sein für eine tatsächliche „Unternehmensbewertung“ anstelle der bisher üblichen „Aktienbewertung“, um den Charakter unternehmerischer Beteiligungen als reales Langfristinvestment gerecht zu werden.

Seitens der Aktionäre, ihrer Vertreter, der Research-Institute und Wirtschaftsprüfer sollte – ganz auf Linie des

IDW-Prüfungsstandards für Risikomanagementsysteme (IDW PS 340) und der neuen „Grundsätze ordnungsgemäßer Planung“ – Transparenz bezüglich der Ertragsrisiken gefordert werden. Auf diese Weise werden auch Planabweichungen besser interpretierbar, da Chancen und Gefahren (Risiken) letztlich nichts anderes sind als Ursachen möglicher Planabweichungen.

Für die Unternehmen selber hat die Transparenz über das Ertragsrisiko wesentliche Vorteile für die wertorientierte Steuerung: Es wird nämlich nun endlich möglich, den „Werttreiber Kapitalkosten“ tatsächlich mit den Unternehmensrisiken zu verknüpfen und Erträge und Risiken bei wesentlichen unternehmerischen Entscheidungen gegeneinander abzuwägen.

Ergänzende Literatur: *Gleißner*, Wertorientierte Unternehmensführung und risikogerechte Kapitalkosten: Risikoanalyse statt Kapitalmarktdaten als Informationsgrundlage, *Controlling*, 3/2011, 165–171; *Gleißner/Ihlau*, Die Berücksichtigung von Risiken von nicht börsennotierten Unternehmen und KMU im Kontext der Unternehmensbewertung, *CFB* 6/2012, 312–318.

Dr. Werner Gleißner, Vorstand, FutureValue Group AG,
Leinfelden-Echterdingen

Börse

Neuer Schweizer Dividenden-Informationsservice

SIX Financial Information hat eine neue Dienstleistung gestartet, die zeitnahe und genaue Dividendeninformationen bereitstellt. Der neue Fund Income Distribution-Service wurde als Erweiterung des bereits bestehenden FundsFast-Moduls auf den Markt gebracht. Mit der neuen Dienstleistung erhalten Finanzinstitute einen verwalteten Service für zeitnahe und verlässliche Dividendeninformationen. Investmentbanken und andere Finanzinstitute, die für ihre Fondsverwaltung Informationen über Fondserträge zusammenstellen, benötigen so zügig wie möglich genaue Daten über die Ertragsausschüttung. Für den Income Distribution Service wurde zusätzlich eine Methode entwickelt, die einen geschätzten Kurs ermittelt, wenn die tatsächlichen oder indikativen Kurse von Fondsmanagern nicht zeitnah zur Verfügung stehen. Alle Daten werden in einem nicht-kodierten Format normalisiert und können von den Kunden auf einfache Art genutzt werden.

Dipl.-Verw. Wiss. Marianne Gajo, Spaichingen

Wiener Börse berechnet neuen Index für Weltmarktführer

Die Wiener Börse hat einen neuen Index in ihr Index-Portfolio aufgenommen. ATX Global Players bildet die Entwicklung der an der Wiener Börse notierten Unternehmen ab, die auch am Weltmarkt eine wichtige Rolle spielen. Der Index wird in Echtzeit in € berechnet und veröffentlicht und enthält jene Unternehmen des Hauptmarkts, die mindestens 20 % ihres Umsatzes außerhalb