

Kolumne

Schein und Sein

Text: Stefan Kühl

Eine gute Nachricht: Das Problem der Bilanzfälschereien wird sich von ganz allein erledigen – dank der Krise am Kapitalmarkt.

----- Bilanzskandale haben das Vertrauen in das Management von Unternehmen stark beschädigt. Die „Enronitis“, also die Tendenz, Zahlen zu schönen, versetzt Börsenaufsicht, Wirtschaftsprüfer und Führungskräfte in helle Aufregung. Manager, die ihr Zahlenwerk zu sehr manipuliert haben, werden medienwirksam in Handschellen dem Untersuchungsrichter zugeführt. Wirtschaftsprüfer geloben Abbitte für ihre fehlende Aufmerksamkeit und verschärfen ihre Qualitätssicherung. Die Börsenaufsicht erfindet neue Regeln, um verängstigte Anleger zu beruhigen.

Dieser mehr oder minder symbolische Aktionismus verkennt jedoch, dass die Empörung über kreative Buchführung von Unternehmen die fast zwangsläufige Nebenfolge eines zusammenbrechenden Kapitalmarktes ist. Und dass sich dieses Thema von allein erledigt, sobald die Kurse wieder steigen.

Die eigentliche Ursache von Bilanzkosmetik ist das Geschäftsmodell risikokapitalfinanzierter Unternehmen – das auf einem permanenten Nachfluss von Geld aus dem Kapitalmarkt beruht. Firmen, die von Business Angels, Risikokapitalgesell-

schaften oder der Börse finanziert werden, dürfen auf keinen Fall Signale aussenden, die den Kapitalmarkt beunruhigen könnten. Denn das Ausbleiben von Überweisungen der Risikokapitalgeber, die eingeschränkte Möglichkeit, über einen Börsengang neues Geld einzusammeln, oder das Verfallen der Unternehmensakquise- und Refinanzierungswährung Aktie kann das schnelle Ende eines kapitalmarktorientierten Unternehmens bedeuten.

Schönfärberei liegt also im System. Denn wenn eine neue, „heiße“ Technik identifiziert ist und Anleger Interesse an

dieser Technik entwickeln, wird von den Unternehmen erwartet, dass sie schnell wachsen – auch auf Kosten kurzfristiger Profitabilität. Man glaubt, dass nur derjenige, der schnell Marktanteile erobert, sich auch durchsetzen wird.

So geraten die Hightech-Unternehmen in eine Wachstumsfalle, sie sind gezwungen, zu expandieren und ihr Produktspektrum auszuweiten, weil sie sonst ihre hohe Marktkapitalisierung nicht rechtfertigen können. Da ihr Überleben im Gegensatz zu primär an Produktmärkten orientierten Firmen vom Kapitalmarkt abhängt, ist die Aufrechterhaltung der Wachstumslogik von zentraler Bedeutung.

Die Folge: Besonders in Boom-Phasen müssen diese Firmen permanent Meldungen über eine Steigerung von Nutzerzahlen, Umsatz und Ergebnisverbesserung liefern. Dies führt dazu, dass – koste es, was es wolle – Fortschritt bewiesen wird. Die Verlockung, das Schaufenster zu dekorieren, um die nächste Finanzierungshürde zu nehmen, ist sehr groß.

Solange immer mehr Anleger Aktien solcher schnell expandierenden Unternehmen kaufen, herrscht wenig Sensibilität für diese Camouflage. Selbst wenn mal eine besonders tolerante Auslegung von Firmenzahlen bekannt wird, verliert sich diese Neuigkeit in einer Vielzahl von Erfolgsmeldungen anderer Unternehmen.

Aber jeder Boom am Risikokapitalmarkt läuft sich tot – das war bei den Minicomputern in den siebziger Jahren der Fall, bei den PC-Firmen in den Achtzigern und bei den Internet- und Telekommunikationsunternehmen in den Neunzigern (siehe auch brand eins 09/02).

Die derzeitigen Verluste an den Börsen sind die letzten Ausläufer dieses Niedergangs der Hightech-Firmen. Nun kommt es nicht mehr primär auf die Vermeldung steigender Nutzer- oder Umsatzzahlen an, sondern auf ein profitables operatives Geschäft. Nun wird genauer darauf geachtet, wie die Zahlen eines Unternehmens zustande kommen. Der Kapitalmarkt, der

während der Boom-Phase jede Trickserei verzeiht, reagiert plötzlich sensibel, wenn auch nur der Anschein umstrittener Buchungsmethoden bekannt wird oder ein Unternehmen gar seine eigenen Zahlen korrigieren muss. Medien, die sich vorher nur für die Erfolgsmeldungen interessiert haben, entdecken plötzlich das Thema „kreative Bilanzführung“.

Eine solide Buchführung ist weniger eine Frage der Moral als der Anreize

Je nachdem, wie stark ein Unternehmen sich vom Kapitalmarkt abhängig gemacht hat, wirken sich die Spätfolgen einer kreativen Buchführung unterschiedlich stark aus. Sicherlich: Die Kursverluste, die durch offensichtlich werdende Trickserien entstehen, sind auch für primär auf den Verkauf von Produkten ausgerichtete Unternehmen nicht angenehm. Aber sie stellen in der Regel nicht die Überlebensfähigkeit der Firma in Frage. Denn solange sie durch den Verkauf von Produkten und Dienstleistungen mehr einnimmt als ausgibt, ist ihre Liquidität nicht unmittelbar bedroht.

Bei primär am Kapitalmarkt orientierten Unternehmen wirkt sich die Erosion des Vertrauens jedoch häufig verheerend aus. Ehemalige Vorzeige-Unternehmen wie Enron, Worldcom oder Qwest sind nicht deswegen den Bach hinuntergegangen, weil nach dem Aufdecken von Bilanzierungstricks zutiefst marode Unternehmen zum Vorschein gekommen wären. Sondern weil das Vertrauen am Kapitalmarkt durch die offensichtlich gewordene kreative Buchführung verloren ging und damit das Geschäftsmodell nicht mehr aufgehen konnte.

Oder noch provokanter ausgedrückt: Tricksende Firmen gehen nicht deswegen Pleite, weil hinter der Fassade Chaos herrschte, sondern weil das Management die Bilanz-Trickserien nicht gut genug organisiert hat. Das Ausgestaltung der doppelten Wirklichkeit, der Betriebsrealität

einerseits und der Außendarstellung andererseits, war schlicht und einfach nicht professionell genug.

Kreative Buchführung ist immer dann von zentraler Notwendigkeit, wenn sich Unternehmen stark am Kapitalmarkt orientieren. Bei einem Zusammenbruch des Risikokapitalmarktes und einem Niedergang der Aktienkurse ist diese Form der Unternehmensfinanzierung nicht mehr besonders reizvoll. Selbst Firmen mit hochinteressanten Produktideen haben Schwierigkeiten, Gelder von Risikokapitalgebern zu bekommen, und auch Unternehmen, die während einer Boom-Phase das Herz von Anlegern höher schlagen lassen, werden vom Strudel verfallener Aktienkurse erfasst.

In dieser Phase ist die kreative Buchführung nicht mehr so entscheidend, weil Unternehmen sowieso keine Möglichkeit haben, sich vorrangig über den Kapitalmarkt zu finanzieren. Ihr Überleben hängt jetzt davon ab, dass sie im operativen Geschäft genug Geld einnehmen, um ihre laufenden Kosten zu finanzieren. Und für diese Form des Liquiditätsmanagement ist das Verkünden guter Zahlen verzichtbar. Die Solidität in der Buchführung nimmt wieder zu – nicht, weil die Verantwortlichen bessere Menschen geworden wären, sondern weil es keine Anreize mehr gibt, zu sehr zu schummeln.

Auf diese Weise erledigt sich das Problem der kreativen Buchführung also ganz unabhängig vom Aktionismus des Gesetzgebers, der Börsenaufsicht und der Dachverbände der Wirtschaftsprüfer weitgehend von allein – bis zum nächsten Boom am Kapitalmarkt. - - - - |

Dr. Stefan Kühl leitet ein Forschungsprojekt an der Ludwig-Maximilians-Universität München über die Auswirkungen der Börsenkrise auf das Risikokapitalgeschäft. Vor kurzem erschien von ihm das Buch: Exit – Wie Risikokapital die Regeln der Wirtschaft verändert, Campus Verlag, 2003; 246 Seiten; 24,90 Euro