

Entwurf/Vorabversion

nicht zur Veröffentlichung bestimmt

© 2000, Peter Bretscher

peter.bretscher@bengin.com

Immaterielle Werte abbilden

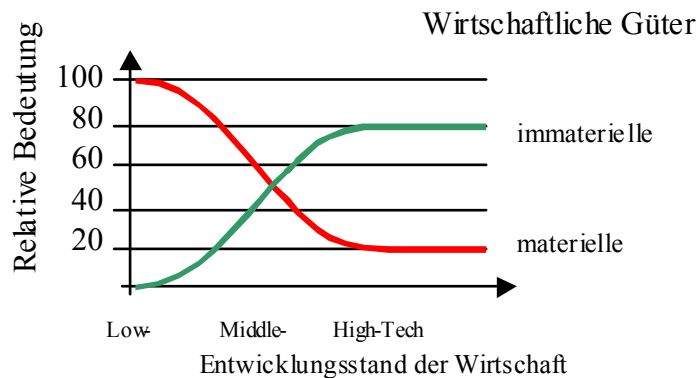
Mit einer neuen Generation von Abbildungsinstrumenten ist es heute möglich, immaterielle Werte zu strukturieren und zu quantifizieren. Dadurch werden nicht nur blinde Flecken der klassischen Wirtschaftslehre eliminiert, sondern es ergibt sich verantwortlichen Führungskräften eine bisher unerreichte Transparenz über die vorhandenen Potentiale, Chancen und Risiken und damit fundamental neue Freiheiten, diese besser zu nutzen.

“Zum Autor“

Peter Bretscher ist seit 1988 Inhaber eines Ingenieurbüros für Wirtschaftsentwicklung in CH 9034 Eggersriet. Einer seiner Schwerpunkte ist die Entwicklung von Modellen und Metriken zur Visualisierung der Wirtschaftsrealität.

© = Registered Copyright TXu 512 154, 20. März 1992.

Die Entwicklung der Wirtschaft



Die Entwicklung der modernen Wirtschaft dauert nun etwas über 200 Jahre. Nicht nur die Geschichte der Wirtschaft selbst, sondern auch die der Wirtschaftswissenschaft, hatte damals mit der Veröffentlichung von Adam Smith's „Wealth of Nations“ eine prägende Grundlage für das Verständnis über das Funktionieren der Wirtschaft erhalten. In diesen zweihundert Jahren haben sich die Unternehmen vom „Low-Tech-Betrieb“ zum „High-Tech-Betrieb“ entwickelt. Der wesentliche Unterschied besteht nun darin, dass in einem „Low-Tech-Betrieb“ hauptsächlich manuelle Tätigkeiten mit relativ „primitiven“ und kostengünstigen Betriebsmitteln ausgeführt werden. Anfangs des 19. Jh. genügte „ein Kopf für 1000 Hände“.

Ende des 20. Jh. hat sich in unserer Wirtschaft das Verhältnis vom „Handwerk“ zum „Kopfwerk“ zwar nicht gerade umgekehrt, doch entwickelt sich die Arbeitssituation kontinuierlich zu Lasten des Handwerkers und (vordergründig) zu Gunsten des Kopfwerkers. Intelligenter und kostengünstiger herzustellende Produkte benötigen nun einmal mehr „geistige“ und monetäre Vorleistung.

Nachdem aus Kostengründen (niedrigere Löhne und billige Transporte) das „Handwerk“ schon seit einiger Zeit aus unserem Wirtschaftsraum „ausgelagert“ wird, zeichnet sich ein weiterer Konflikt ab, der auch die "Kopfwerker" erfasst. Ein Grund für diesen Konflikt liegt darin, dass in den Erklärungsmodellen der klassischen Wirtschaftstheorien zwar die Kosten für die Arbeit eines Kopfwerkers, nicht aber die dafür geschaffenen direkten Werte quantitativ abgebildet werden können.

Die Auswirkungen durch diese Nachlässigkeit der Theorieentwickler werden durch einen zweiten Systemfehler aus dem Bereich der Rechnungslegung wesentlich verschärft. Für den "Mann vom Mars", der unbelastet die Wirtschaft und die Systemmodelle betrachtet, ist es völlig unverständlich, dass die Aufwendungen zur Potenzialentwicklung im Bereich der "immateriellen Aktiven" in der jeweiligen Rechnungsperiode die Erfolgsrechnung belastet, ein Aufwand im Bereich der "materiellen Aktiven" hingegen in der Bilanz aufgeführt werden kann. Ein Festhalten der Standesorganisationen an den von ihnen erarbeiteten Regeln führt unsere Wirtschaft unweigerlich zurück in's Zeitalter des Handwerks und der frühen Industrialisierung, in denen auch die Grundlagen für unsere Wirtschaftsmodelle gelegt wurden.

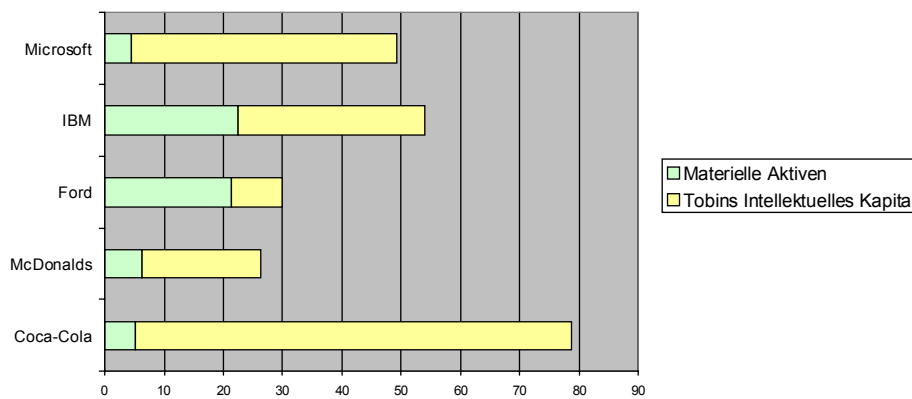
Spannungsfeld zwischen Theorie und Praxis

Durch die wachsende Asymmetrie zwischen der realen Wirtschaft und den Erklärungsmodellen aus den klassischen Wirtschaftswissenschaften mit ihren "materiellen" Wertschöpfungsmodellen und Zielgrössen, ergeben sich zunehmende Probleme, die Realität vollständig zu beschreiben. Dadurch entstehen Spannungsfelder, die sich in steigend aggressivem Verhalten in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft auswirken. Um diese Spannungen zu verringern, ist es zweckmässig, ein Abbildungssystem zu entwickeln, in dem nebst den materiellen zusätzlich auch die immateriellen Werte im Zusammenhang visualisiert und quantifiziert werden können. Im Bereich der Wirtschaft stehen uns heute verschiedene Instrumente zur Verfügung. Die Balanced Scorecard ist dabei wohl die am weitesten verbreitete Methode. Mit ihr ist es möglich, Zusammenhänge aufzuzeigen, mit denen das Management wertvolle Einsichten zur Gestaltung der Strategien generieren kann. Doch fehlt in allen bis jetzt bekannten Methoden ein Instrument, um sowohl die monetären Werte, als auch die immateriellen Werte quantitativ zu erfassen.

Um die Muster der "immateriell geprägten" modernen Wirtschaft zu erkennen, beschreiben und besser nutzen zu können, ist es angezeigt, geeignete Abbildungsinstrumente für diese neue Realität zu entwickeln. In diesem Entwicklungsprozess der Abbildungsinstrumente nimmt das Werteverständnis eine der zentralen Rollen ein.

Das Wertebild anpassen

Eine dieser Anpassungen betrifft das "Werteparadigma", der klassische Versuch, den Preis eines Objektes gleichzeitig als dessen Wert festzulegen. Nehmen wir die Bilanz einer Firma. In allen Bilanzierungsvorschriften wird festgehalten, dass die Werte einer Firma "wahr und fair" ausgewiesen werden müssen. Trotzdem sehen wir uns dem Phänomen gegenüber, dass ein Kaufpreis für diese Firma oder auch die Börsenkapitalisierung diesen Betrag übersteigt. Die zentrale Frage lautet hier: "Warum bezahlt der Käufer mehr, als in der Bilanz ausgewiesen wird?" In der neueren Literatur (Wissenskapital, Sveiby, moderne industrie, 1998; Intellectual Capital, Edvinsson & Malone, Piatkus, 1997) wird dieser Mehrpreis mit Begriffen wie "Immaterielle Vermögenswerte", "Intellectual Capital" oder auch "Tobins Wert" bezeichnet („Tobin“ steht für James Tobin, Nobelpreisträger 1981).



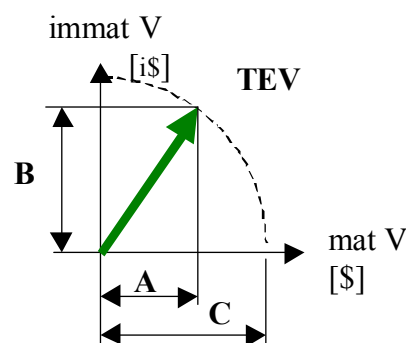
Quelle: Manager Bilanz 1/98, Intellektuelles Kapital messen; Die Tobin Methode

Obiges Bild zeigt am Beispiel von vier Firmen, wie sich Tobins "Intellektuelles Kapital" (gelb) im Vergleich zu den materiellen Aktiven (grün) verhält. Darin ist ersichtlich, dass dieser Wert beispielsweise das 15-fache der Bilanzsumme erreichen kann (konkrete Zahlen sind in der Tabelle weiter unten im Text zu finden).

Der Schritt, die Immateriellen Aktiven als solche zu erfassen und in einer Zahl auszuweisen geht grundsätzlich in die richtige Richtung. Immaterielle Aktiven (Intangible Assets) sind aber von grundsätzlich anderer Konsistenz als materielle Aktiven (Tangible Assets). Der Versuch, für diese Art von Werten den gleichen Massstab und die gleiche Einheit zu verwenden, wie für die materiellen Aktiven ist etwa so wirkungsvoll wie wenn man Magnetismus mit dem Doppelmeter messen wollte. Auch Know-How lässt sich nicht mit der Personenwaage bestimmen. Es drängt sich ein neuer Massstab mit einer Einheit auf.

Das neue Paradigma

"Zähl, was zählbar ist. Miss, was messbar ist. Mach messbar, was nicht messbar ist." (Galileo Galilei). Um auch im Bereich der Wirtschaft das "Nicht Messbare" messbar zu machen, wird auf mathematische Instrumente zurückgegriffen, die sich in der Physik bereits bewährt haben. Es wird eine zu der Gauss'schen Zahlenebene mit ihren "komplexen Zahlen" analoge Wertebene in die quantitative Ökonomie eingeführt. In dieser Ebene wird die horizontale Achse durch die "monetäre/materiellen Werteachse" gebildet und die vertikale durch die "imaginäre/immateriellen Werteachse". Zwei "monetäre Stützpunkte", beispielsweise die Bilanzsumme (A) und die Börsenkapitalisierung (C) bilden die Ausgangslage für die Bestimmung des "Immateriellen Wertanteils" (B) der hier abgebildeten Firma aus der Sicht der Shareholder.



In diesem neuen Paradigma ist ein Wert ein (mindestens) zweidimensionaler Vektor oder, wie in der Physik, eine "komplexe Zahl". In dem Bild ist der Vektor als TEV (TEV = Total Enterprise Value) bezeichnet. Mit der Einführung des Wertevektors erhält insbesondere der bis anhin vorwiegend auf die Börsenkapitalisierung fokussierte "Shareholder Value" eine neue Dimension.

Auch der "Shareholder Value" hat eine "objektive" materielle/monetäre und eine "subjektive" immaterielle/imaginäre Dimension.

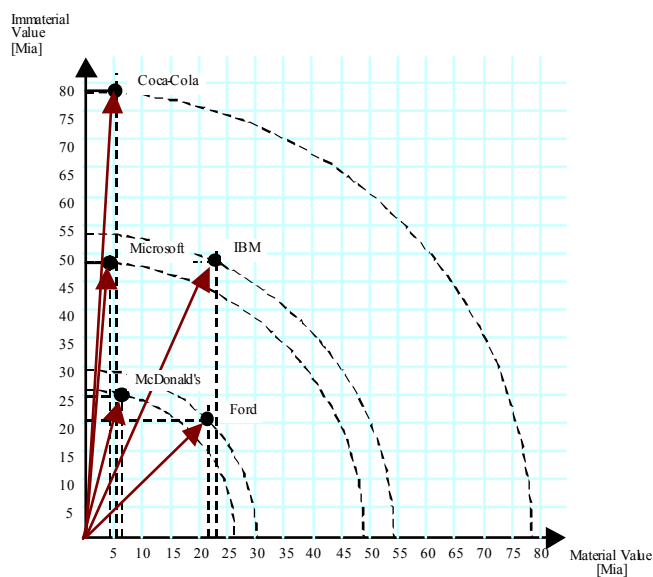
Unternehmensvergleich

Das nachstehende Bild zeigt Beispiele für den einfachen Vektor.

Mit einem Blick können die Bewertungen von so unterschiedlichen Unternehmen wie Coca-Cola und Ford verglichen und, was vielleicht noch wichtiger ist, es kann eine Risikoabschätzung über ein allfälliges Investment gemacht werden.

So ist es beispielsweise schnell "einleuchtend", dass "steile Vektoren" mit hohem immateriellem und relativ wenig materiellem Anteil eher grössere Risiken darstellen als "flache" Vektoren. Bei Unternehmen mit "flachen" Vektoren hingegen ist die Chance gross, dass sie durch eine Fokus- beziehungsweise Strategieänderung sehr schnell an Werten im ganzheitlicheren Sinn wachsen können.

Im nachstehenden Bild sind die Vektoren von fünf Firmen dargestellt. Die Zahlen sind übernommen aus dem Artikel "Intellektuelles Kapital messen" in der „Manager Bilanz 1/98“ (Die Tobin Methode).

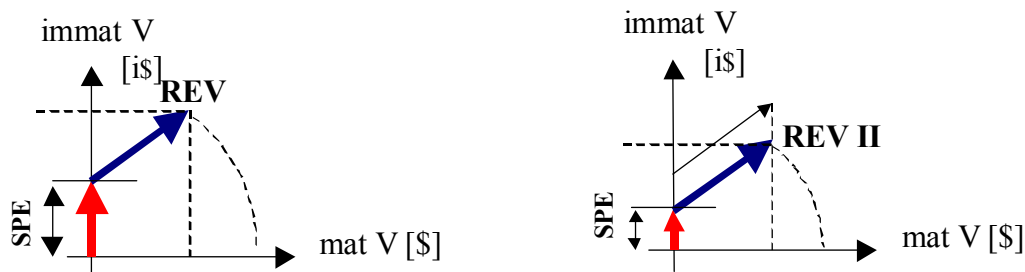


	A	B	C	T
Microsoft	4.50	48.89	49.10	44.60
IBM	22.50	49.09	54.00	31.50
Ford	21.40	21.02	30.00	8.60
McDonald's	6.20	25.46	26.20	20.00
Coca-Cola	5.20	78.43	78.60	73.40
Zahlen Stand 96; Mia \$				
Legende:				
A = materielle Aktiven		B = immaterielle Aktiven		
C = Börsenkapitalisierung		T = Tobins "Intellectual Capital"		
Quelle: Manager Bilanz 1/98, Intellektuelles Kapital messen				

Shareholder Value

In der gängigen Literatur wird der "Shareholder Value" meistens mit der Börsenkapitalisierung gleichgesetzt. Wie oben gezeigt, lässt sich der "Shareholder Value" als Vektor darstellen – mit einem materiellen und einem immateriellen Anteil. Wenn man nun die Gründe für einen Aktienkauf betrachtet wird erkannt, dass der Aktionär **zwei Beurteilungen** (zwei Bewertungen) macht. Nämlich eine Beurteilung über die Firma selbst und zweitens eine Beurteilung über die Profiterwartung durch den Kauf von Aktien. Diese beiden Beurteilungen sind subjektiv und immaterieller Natur.

Der Shareholder Value setzt sich daher aus zwei Vektoren zusammen, dem Vektor für die rein imaginäre und spekulative **SPE** (Shareholders Profit Expectation) und dem unternehmensspezifischen Vektor **REV** (Real Enterprise Value), der durch die bilanzierte Substanz untermauert ist.



Veränderungen in der Börsenkapitalisierung lassen sich in diesem Abbildungssystem mit der Veränderung der SPE erklären, der gerade bei den IT-Unternehmen wesentlich mehr durch die Presse und Versprechungen denn durch die fundamentalen Unternehmenswerte begründet wird. Veränderungen in der Börsenkapitalisierung sind daher eine (annähernd) Parallelverschiebung des realen Unternehmenswertes. Veränderungen im Mitarbeiterbereich hingegen wirken sich auf die Neigung des Vektors aus.

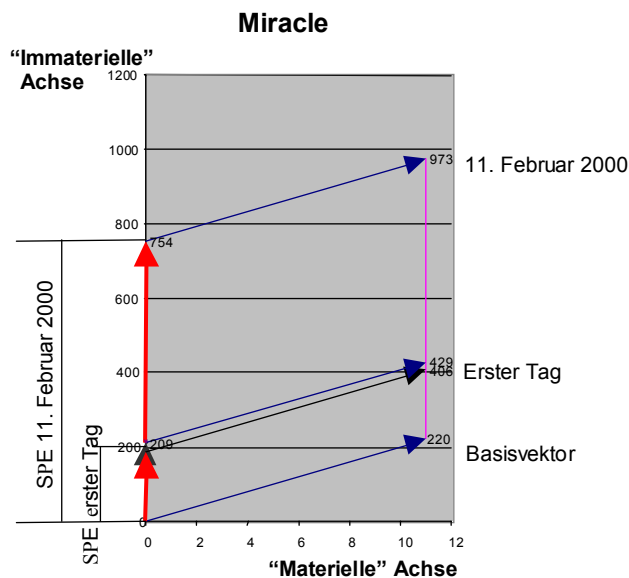
Werte und Risiken

Der amerikanische Notenbankchef Greenspan hat im letzten Herbst (1999) den Banken nahegelegt, Reserven für eine allfällige Korrektur der hohen Technologiewerte zu bilden. Für die Schweizer Banken ist dies keine neue Botschaft, denn ähnliche Verhältnisse lagen bereits einmal im Immobilienbereich vor. In den 80er Jahren haben sich auch Käufer und Verkäufer die gleichen (Immobilien) Objekte zu immer höheren Preisen verkauft – immer in der Erwartung, dass sie später zu noch höheren Preisen verkauft werden können. Die Blase ist geplatzt und es wurden grosse Reserven aufgelöst.

Im Wertpapiergeschäft haben wir ähnliche Zustände. Die gleichen Zertifikate, mit irgendwelchen Rechten von und an irgendwelchen Unternehmen werden gekauft – in der Erwartung, das Zertifikat mit einem Aufpreis wieder verkaufen zu können → Shareholders Value Expectation.

Einzig der Umfang und die Dynamik, mit der solche Vorgänge heute ablaufen haben sich verändert. Zunehmend liest man von Börsenkennern beispielsweise: "Ich muss zugeben, dass ich das, was sich seit einigen Monaten im Bereich der Technologieaktien, speziell der Internet-Aktien tut, nicht mehr verstehe." (Praktikus, Finanz und Wirtschaft, 5. Februar 2000).

Am Beispiel von Miracle, einer IT-Unternehmung, die am 25. November 1999 ihr IPO hatte, kann eine solche Entwicklung gut aufgezeigt werden.



Der eigentliche Unternehmenswert wird vorgängig der IPO (Initial Public Offerings) festgelegt. Mit diesem Wert wird der Basisvektor bestimmt.

Schon am ersten Handelstag 25. November 1999 verschiebt sich der Vektor um einen SPE-Wert von 209 Mio. immateriellen Einheiten. Am 11. Februar 2000 erreicht die Shareholders Profit Expectation mit 754 Mio. immateriellen Einheiten die dreifache Höhe des für das Unternehmen ursprünglich bestimmten immateriellen Wertes (Basisvektor). Die Diskussion wird in Zukunft vermehrt darum gehen, wie gross der Faktor (die Blase) zwischen dem immateriellen Unternehmenswert und der "Shareholders Profit Expectation" ist – wie gross er "sein darf".

Zusammenhänge sichtbar machen

Mit der Einführung des Vektors zur Wertebestimmung eröffnen sich auf mehreren Ebenen völlig neue Perspektiven, die es uns erlauben, den gesamten Wertschöpfungsprozess in Staat und Unternehmen in einem völlig neuen Licht zu betrachten und zu gestalten.

Verantwortliche Politiker und Unternehmer haben mit dem Vektor die Möglichkeit, Kosten und Nutzen im Zusammenhang aufzuzeigen, ja die Entwicklung von ganzen Wertschöpfungsprozessen in Staat und Unternehmen besser zu gestalten und nicht zuletzt auch mit einer bisher unbekanntenen neuen Qualität zu kommunizieren.