Ralf Ewert

Fair Value-Bewertung und Performancemessung

Problemstellung

- **Performancemessung:**
  - Entwicklung zweckmäßiger Größen, um die Leistungen von Managern (oder einer Gruppe von Managern) zu messen
  - Problem der Anreizsetzung
- **Trend zur Konvergenz von internem und externem Rechnungswesen („Biltrolling“)**
- **Tendenz zum *Fair Value* bei IFRS und US-GAAP**

Frage:

Sind Fair Values geeignet für die anreizorientierte Performancemessung?

Vorgehensweise

Prof. Dr. Ralf Ewert

- **Fokus auf der (internen) Anreiznützlichkeit**
  - (Externe) Entscheidungsnützlichkeit und (interne) Anreiznützlichkeit sind grundsätzlich verschieden
- ***Fair Values* verstanden als:**
  - „marktorientierte (Effektiv-) Vermögensermittlung"
  - Primär: Marktpreise (*mark-to-market*)
  - Sekundär: Spezifische Ertragswerte
  - *Asset-and-Liability-Approach*
- **Keine Betrachtung der „Detail-Ermittlungsprobleme"**
  - Quasi „best case" für *Fair Values*
  - Potenzielle Bewertungsspielräume werden aber berücksichtigt
- **Orientierung an anreiztheoretischen Ansätzen, die explizite Resultate zur Bewertung erlauben**

Relevante Ansätze

Performancemessung
und ....

- ***Investitionssteuerung***
  - Schwache Zielkongruenz
  - Starke Zielkongruenz
- ***Operative Maßnahmen***
- ***Risiko und Controllability***

Zielkongruenz

Zielsetzung der Eigner (Prinzipal):

Maximierung des Kapitalwertes

$$KW = \sum_{t=1}^{n} c_t \cdot (1+r)^{-t} - I \geq 0$$

Zielkongruenz:

Auch für den Manager ist es optimal, die kapitalwertmaximale Politik zu verfolgen!

Schwache Zielkongruenz:
Gleicher Zinssatz und Planungshorizont

Starke Zielkongruenz:
Verschiedene Zinssätze und Planungshorizonte

Residualgewinn (bzw. EVA) und wertorientierte Zielgrößen

Prof. Dr. Ralf Ewert

„Clean-Surplus"-Rechnungslegung:

$$g_t = B_t - B_{t-1} + c_t$$

g_t = Gewinn der Periode t
B_t = Buchwert (Kapitalbindung) am Ende der Periode t
c_t = cash flow der Periode t

Preinreich-Lücke-Theorem:
Barwert der Residualgewinne = Kapitalwert

$$\sum_{t=0}^{n}(g_t - r \cdot B_{t-1}) \cdot (1+r)^{-t} = \sum_{t=0}^{n} RG_t \cdot (1+r)^{-t} = KW$$

In jeder Periode gilt:
Buchwert + Barwert der Residualgewinne = Ertragswert

$$B_t + \sum_{i=t+1}^{n} RG_i \cdot (1+r)^{-(i-t)} = \sum_{i=t+1}^{n} c_i \cdot (1+r)^{-(i-t)} \equiv V_t$$

Schwache Zielkongruenz

Prof. Dr. Ralf Ewert

- **Konstanter Prämiensatz bzgl. des Residualgewinns**
  - Barwert der Prämien ist proportional zum Kapitalwert
- **Art der Bewertung ist irrelevant**
  - *Preinreich-Lücke*-Theorem ist Irrelevanztheorem hinsichtlich der Bewertung
- ***Fair Values* bringen nichts, schaden aber auch nicht**
  - Bedingung: „*fair value through profit and loss*“
- **Irrelevant auch bei *ex ante*-Nutzungsdauerentscheidung**
- **Irrelevant auch bei *ex post*-Abbruchoptionen mit bekanntem Marktpreis M_t:**

$$M_t - B_t \geq \sum_{i=t+1}^{n} RG_i \cdot (1+r)^{-(i-t)} \Leftrightarrow M_t \geq V_t$$

Starke Zielkongruenz - Konzept

Prof. Dr. Ralf Ewert

- **Prinzipal kennt weder Zinssatz noch Planungshorizont des Managers**

Forderung:

Performancegröße muss Zielkongruenz für ***jede mögliche Konstellation*** der Größen gewährleisten

Lösungsidee:

Performancegröße jeder Periode ist ***Stellvertreter*** des Gesamtproblems

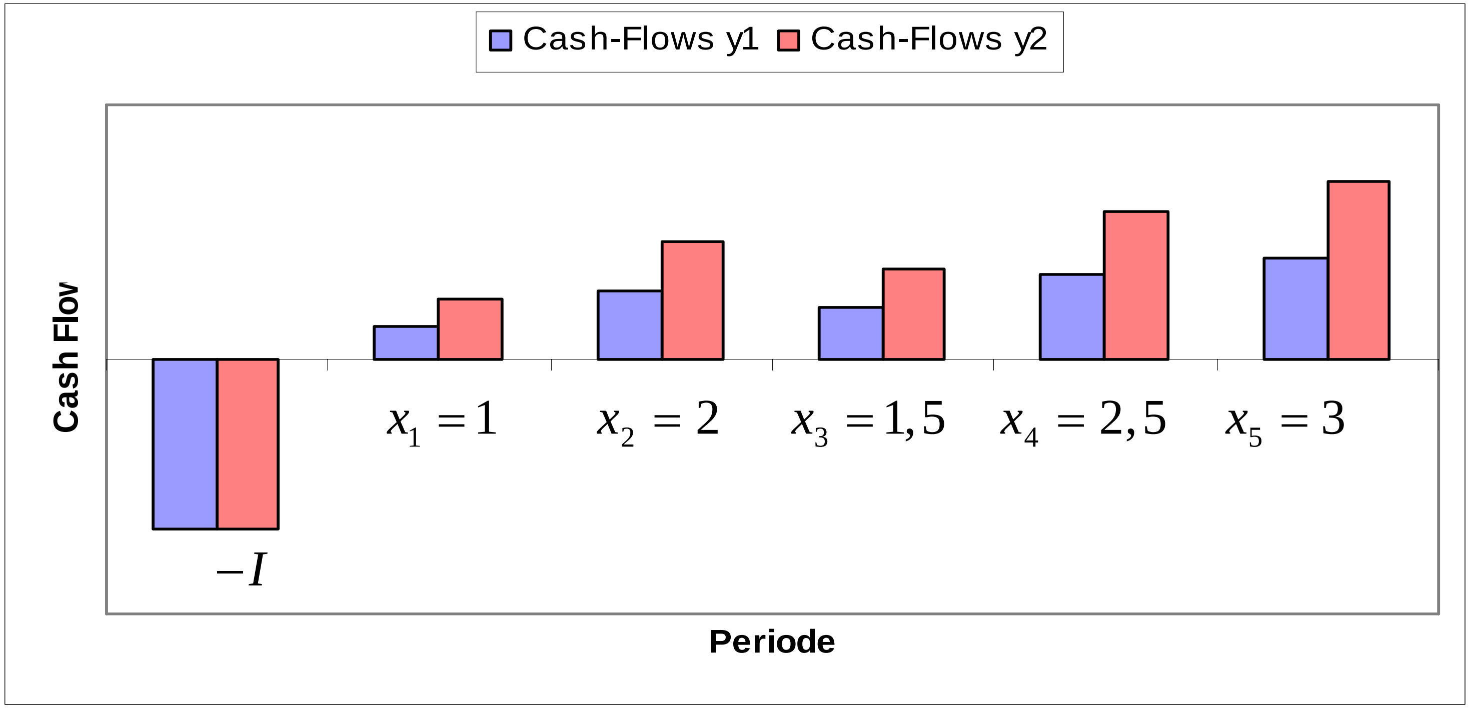
Spezifische Ansätze

Prof. Dr. Ralf Ewert

Explizite Resultate auf Basis folgender Zerlegung:

$$c_t = y \cdot x_t$$

(Cash flow = „Überschussniveau“ × „Zeitverteilung“)



(Dabei ist x_t allgemein bekannt)

Starke Zielkongruenz – Analyse (1)

Kostenallokation für jede Periode wie folgt:
Abschreibungen + Zinskosten = Anteil an Investitionsauszahlungen

$$Ab_t + r \cdot B_{t-1} = \frac{x_t}{\text{Barwert der } x_t} \cdot I = \beta_t \cdot I$$

Dann folgt für jede Periode:

Residualgewinn = Anteil am Kapitalwert

$$RG_t = \beta_t \cdot KW$$

Maximierung eines beliebigen Residualgewinns ist äquivalent zur Maximierung des Kapitalwerts

Starke Zielkongruenz – Analyse (2)

Prof. Dr. Ralf Ewert

- **Abschreibungen und Bewertung folgen „*matching*“**
  - *Relative-benefit-depreciation-schedule*
  - Kein asset-and-liability-approach
  - Unabhängig davon, ob materielles oder immaterielles Vermögen
- ***Fair Values* als Ertragswerte sind *nicht vereinbar* mit starker Zielkongruenz**
  - Folgt aus Buchwert-Ertragswertbeziehung des Preinreich-Lücke-Theorems
  - Bei vorteilhaftem Projekt ist jeder Residualgewinn positiv, daher muss Buchwert niedriger als Ertragswert sein
  - Gilt auch für schlechtere Schätzungen „des Marktes“

Starke Zielkongruenz – Analyse (3)

Prof. Dr. Ralf Ewert

- **Beobachtbare Marktpreise alleine reichen nicht aus**
  - ***Zusatzbedingung:* Zum Marktpreis kann in jeder Periode abgebrochen oder eingestiegen werden**
  - **Zerlegung des Projekts in einperiodige, völlig separate Teile**
  - **Bei Finanzinvestitionen ggf. noch vorstellbar**
  - **Kaum denkbar bei Realprojekten, falls doch, dürfte Kapitalwert des Projekts gleich null sein**

Starke Zielkongruenz – Analyse (4)

Prof. Dr. Ralf Ewert

- **Unbeobachtbare Marktpreise führen zu drastischen Abweichungen**
  - **Abschreibung muss unabhängig von Abbruchentscheidung sein**
  - **Marktpreis wird bei Abbruch wie erhaltene Anzahlung behandelt und künftig gemäß relativer Beitragsstruktur aufgelöst**
  - **Anlagen werden auch fortgeführt und abgeschrieben, wenn das Projekt abgebrochen wurde (also kein „asset“ mehr da ist)**

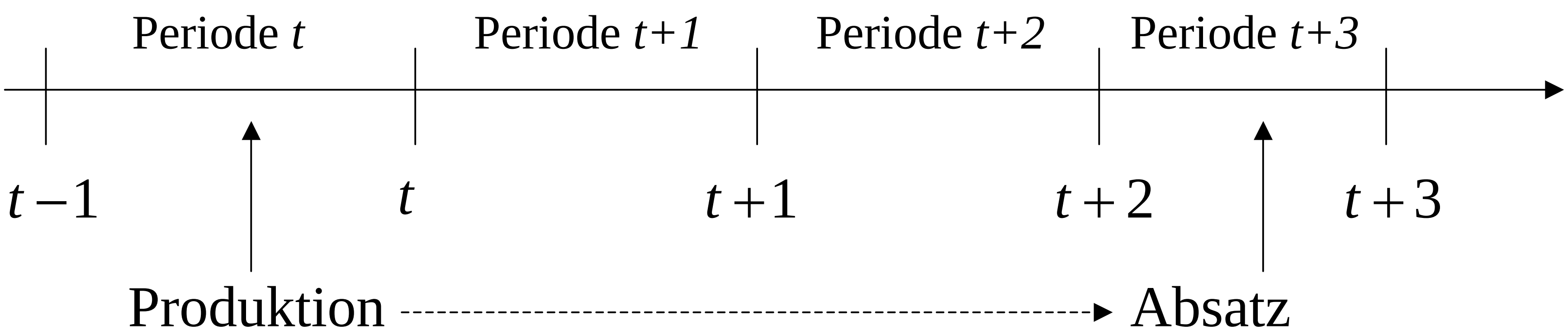
Starke Zielkongruenz – Analyse (5)

Prof. Dr. Ralf Ewert

- **Kritische Beurteilung von *Fair Values* gilt auch für weitere Bewertungsfragen, z.B.**
  - Leasingfinanzierung von Projekten
  - Ansatz langfristiger Aufträge
- **Deutliche Abweichungen auch bei F&E-Projekten**
  - Sequenzielle Struktur, nur die jeweils disponiblen Aspekte relevant
  - Investitionen werden zunächst aktiviert und erfolgserhöhend aufgezinst bis zur endgültigen Realisierung oder bis zum Abbruch
  - Projekte werden unabhängig von Realisation gemäß relativem Beitragsverfahren abgeschrieben
  - Daher auch hier ggf. Ansatz nicht vorhandener „assets“
- **Aber: Positive Ergebnisse für *Fair Values* bei Umsatzforderungen**
  - Ansatz zum fortgeführten Barwert, falls Konditionen beobachtbar

Operative Maßnahmen (1)

- **Betrifft: Beschaffung, Produktion, Absatz sowie Aktivitäten zur Kostensenkung bzw. Erlössteigerung**
- **Wie sollten z.B. Fertigerzeugnisse bewertet werden?**



Lösung:

- Residualgewinne mit Aktivierung zu variablen Herstellkosten in *t*
- Aufzinsung (erfolgswirksam) der Bestände bis zum Absatz in *t*+3

Operative Maßnahmen (2)

- **Kostenorientierte Bewertung mit Zinseffekten optimal**
  - Keine Annahmen über Zahlungsstruktur nötig
  - Bleibt auch für erweiterte Szenarien mit *moral hazard*-Aspekten gültig
- ***Fair Value*-Bewertungen erweisen sich als unzweckmäßig**
  - Sie müssten zur Bewertung auf *Annahmen* über die Unternehmenspolitik und die Marktpreise basieren
  - Es lässt sich zeigen, dass diese Erwartungen mit der daraus resultierenden Politik nicht konsistent sind
- **Für manche Szenarien kann aber das Vorsichts- bzw. Niederstwertprinzip als sinnvoll abgeleitet werden**
  - Voraussetzung: Beobachtbarer „Schrottwert“ von Erzeugnissen
  - Idee: Verhinderung des Anreizes, bei ungünstigen Entwicklungen den Absatz hinauszuschieben, um Buchverluste zu vermeiden

Risiko und Controllability

Arbeitsleistung a des Managers

Sonstige, nicht kontrollierbare Faktoren $\hat{\theta}$

Performancegröße $\hat{P}$

z.B.: $\hat{P} = a + \hat{\theta}$

- Je geringer die Risiken, desto präziser kann *a* gemessen werden
- Reduzierung der Risikoprämie und verbesserte Anreizgestaltung
- Scheint auch der traditionellen *Controllability* zu entsprechen
- *Fair Values* beinhalten viele nicht kontrollierbare Faktoren
- Daher scheinen sie aus risikoorientierter Sicht nachteilig zu sein

Aber....

Agency-Modell – Annahmen (1)

Zweiperiodiges LEN-Szenario:

Projekt wertlos (Restwert = 0)

$-I$

cash flows $\tilde{c}_1$

Perf.: $\tilde{A}_1, \tilde{Y}_1$

cash flows $\tilde{c}_2$

Perf.: $\tilde{A}_2, \tilde{Y}_2$

Für cash flows gilt: $\tilde{c}_t = a_t + \tilde{\theta}_t \qquad \left(\tilde{\theta}_t \sim N\left(0, \sigma_t^2\right)\right)$

Anreizsystem: $\tilde{s}_t = f_t + \alpha_t \cdot \tilde{A}_t + \beta_t \cdot \tilde{Y}_t$

Prinzipal ist risikoneutral und maximiert:

$$KW = \sum_{t=1}^{2} \mathrm{E}\left[\tilde{c}_t - \tilde{s}_t\right] - I$$

Agency-Modell – Annahmen (2)

Nutzen des Agenten:

$$U = U_1 + U_2 \text{ mit } U_t = -\exp\left(-r \cdot \left(w_t - 1/2 \cdot a_t^2\right)\right) \quad (t = 1,2)$$

- Agent hat Kapitalmarktzugang zum sicheren Zinssatz (hier = 0)

  → Keine Aspekte der Konsumglättung

  → Vermögensunabhängigkeit der periodischen Präferenzen

- Nur einperiodige Entlohnungskontrakte

  (zB weil Teilnahmebedingung in *jeder Periode* gelten muss)

Teilnahmebedingung des Managers:

$$\mathrm{E}\left[\overset{\$}{U}_t\right] \geq U_t\left(\underline{u}\right) \quad \Leftrightarrow \quad \mathrm{E}\left[\$_t\right] - \frac{1}{2} \cdot a_t^2 - \frac{1}{2} \cdot r \cdot \mathrm{Var}\left(\$_t\right) \geq \underline{u} \equiv 0 \quad (t = 1,2)$$

Ein Performancemaß: Cash flows (1)

Kontrakt ist jetzt:

$$s_t = f_t + \alpha_t \cdot c_t$$

$\rightarrow$ „Klassische“ LEN-Situation, Agent maximiert:

$$S\ddot{A}_t = f_t + \alpha_t \cdot a_t - \frac{1}{2} \cdot a_t^2 - \frac{1}{2} \cdot r \cdot \alpha_t^2 \cdot \sigma_t^2 \quad (t = 1, 2)$$

Optimale Arbeitsintensität ist: $a_t^* = \alpha_t$

Teilnahmebedingung wird als Gleichung erfüllt:

$$\mathrm{E}[\tilde{s}_t] = \frac{1}{2} \cdot \left(a_t^*\right)^2 + \frac{1}{2} \cdot r \cdot \alpha_t^2 \cdot \sigma_t^2$$

Cash flows (2)

Prinzipal maximiert die periodische Nettozahlung:

$$N_t = \mathrm{E}\left[\tilde{c}_t - \tilde{s}_t\right] = \alpha_t - \frac{1}{2} \cdot \alpha_t^2 \cdot \left(1 + r \cdot \sigma_t^2\right)$$

Lösung:

$$\alpha_t^* = \frac{1}{1 + r \cdot \sigma_t^2}$$

$$N_t^* = \frac{1}{2 \cdot \left(1 + r \cdot \sigma_t^2\right)}$$

Ein Performancemaß: „Traditioneller“ Gewinn

Gemäß *clean surplus*-Beziehung gilt:

$$g_t = c_t + B_t - B_{t-1}$$

Verlauf der Buchwerte ist deterministisch:

- In $t = 0$ ist $B_0 = I$
- In $t = 1$ ergibt sich B_1 gemäß einem üblichen Abschreibungsverfahren
- In $t = 2$ ist $B_2 = 0$

Kontrakt mit

$$s_t = f_t + \alpha_t \cdot g_t$$

- induziert die gleichen Lösungen in $t = 1{,}2$
- lediglich Anpassung des Fixums an das neue „Grundniveau“

Ein Performancemaß: Gewinn auf „Fair Value“-Basis (1)

Prof. Dr. Ralf Ewert

- Buchwerte B_t sind jetzt Fair Values
- Dabei ist $B_0 = I$ und $B_2 = 0$

Für B_1 wird folgende Beziehung unterstellt:

$$\tilde{B}_1 = L + \tilde{\varepsilon} \qquad \left(\tilde{\varepsilon} \sim N\left(0, \sigma_\varepsilon^2\right)\right)$$

- B_1 sei noch zweifelsfrei beobachtbar (keine Spielräume)
- Störgröße kann mit Marktentwicklung korreliert sein:

$$\tilde{\varepsilon} = q \cdot \tilde{\theta}_1 + \left(1 - q\right) \cdot \tilde{\gamma} \qquad \left(\tilde{\gamma} \sim N\left(0, \sigma_\gamma^2\right); \mathrm{Cov}\left(\tilde{\theta}_1, \tilde{\gamma}\right) = 0; 0 \le q \le 1\right)$$

- $q = 1$: Variation im Fair Value identisch mit operativer Stochastik
- $q = 0$: Variation im Fair Value völlig unabhängig von operativer Entwicklung

Gewinn auf „Fair Value“-Basis (2)

Prof. Dr. Ralf Ewert

Der Gewinn der ersten Periode ist jetzt:

$$\hat{g}_1 = \hat{c}_1 + L + \hat{\varepsilon} - I = a_1 + (1+q)\cdot\hat{\theta}_1 + L + (1-q)\cdot\hat{\gamma} - I$$

Entlohnungskontrakt der ersten Periode:

$$s_1 = f_1 + \alpha_1 \cdot g_1$$

- Für gegebenes α_1 Arbeitsleistung wie bisher auch
- Aber: ***Erhöhte*** Risiken

$$\mathrm{Var}(\hat{g}_1) = \alpha_1^2 \cdot \left((1+q)^2 \cdot \sigma_1^2 + (1-q)^2 \cdot \sigma_\gamma^2\right)$$

Gewinn auf „Fair Value“-Basis (3)

Prof. Dr. Ralf Ewert

Wegen höherer Risikoprämie ist optimaler Bonuskoeffizient jetzt:

$$\alpha_1^* = \frac{1}{1 + r\cdot\left((1+q)^2\cdot\sigma_1^2 + (1-q)^2\cdot\sigma_\gamma^2\right)} < \frac{1}{1+r\cdot\sigma_1^2}$$

Damit vermindert sich auch die Nettozahlung des Prinzipals:

$$N_1^* = \frac{1}{2\cdot\left(1 + r\cdot\left((1+q)^2\cdot\sigma_1^2 + (1-q)^2\cdot\sigma_\gamma^2\right)\right)}$$

Keine Änderung der Lösung für die ***zweite Periode***:

- Zu Beginn der zweiten Periode steht Fair Value fest
- Abschreibungen daher in zweiter Periode deterministisch
- Anpassung des Fixums an jeweilige Anfangsbedingungen

Gewinn auf „Fair Value"-Basis (4)

- **Verminderung der Zielerreichung für den Prinzipal**
  - Bedingt durch Einbindung unkontrollierbarer Risiken in die Performancegröße der ersten Periode
  - Dadurch höhere Risikoprämien und geringere optimale Arbeitsintensität
- **Agent ist indifferent**
  - Er wird stets auf seinem Reservationsnutzen gehalten
- **Folgerungen gelten unverändert bei Einbeziehung einer potenziellen Abbruchentscheidung in $t = 1$**
  - Erwartete Nettozahlungen für den Prinzipal in zweiter Periode ändern sich nicht
  - Daher gleiche Abbruchentscheidungen aus Sicht des Prinzipals

Zwei Performancegrößen: Separate Fair Values (1)

Prof. Dr. Ralf Ewert

Performancegröße A_1 ist „traditioneller“ Gewinn:

$$\hat{A}_1 = \hat{c}_1 + B_1 - B_0 = a_1 + \hat{\theta}_1 + B_1 - I$$

Performancegröße Y_1 entspricht dem Fair Value:

$$\hat{Y}_1 = L + \hat{s} = L + q \cdot \hat{\theta}_1 + (1-q) \cdot \hat{\gamma}$$

Anreizsystem: $\hat{s}_t = f_t + \alpha_t \cdot \hat{A}_t + \beta_t \cdot \hat{Y}_t$

- Fair Values sind absolut unkontrollierbar
- Arbeitsleistung beeinflusst ausschließlich A_1
- Optimierung von β_1 daher rein nach Risikoaspekten

Separate Fair Values (2)

Varianz der Entlohnung für gegebenes α_1 ist:

$$\mathrm{Var}\left(\hat{s}_1\right) = \alpha_1^2 \cdot \mathrm{Var}\left(\hat{A}_1\right) + \beta_1^2 \cdot \mathrm{Var}\left(\hat{Y}_1\right) + 2 \cdot \alpha_1 \cdot \beta_1 \cdot \mathrm{Cov}\left(\hat{A}_1, \hat{Y}_1\right)$$

Optimale Lösung für β_1:

$$\beta_1^* = -\alpha_1 \cdot \frac{\mathrm{Cov}\left(\hat{A}_1, \hat{Y}_1\right)}{\mathrm{Var}\left(\hat{Y}_1\right)}$$

Eingesetzt in die Entlohnungsvarianz erhält man:

$$\mathrm{Var}\left(\hat{s}_1\right) = \alpha_1^2 \cdot \left(\mathrm{Var}\left(\hat{A}_1\right) - \frac{\mathrm{Cov}\left(\hat{A}_1, \hat{Y}_1\right)^2}{\mathrm{Var}\left(\hat{Y}_1\right)} \right)$$

JOHANN WOLFGANG GOETHE UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN

Separate Fair Values (3)

Prof. Dr. Ralf Ewert

Verwendung der Definition der Performancegrößen ergibt:

$$\operatorname{Var}\left(\tilde{s}_1\right)=\alpha_1^2\cdot\left(\sigma_1^2-\frac{q^2\cdot\left(\sigma_1^2\right)^2}{q^2\cdot\sigma_1^2+(1-q)^2\cdot\sigma_\gamma^2}\right)=\alpha_1^2\cdot\left(\sigma_1^2\cdot\underbrace{\frac{(1-q)^2\cdot\sigma_\gamma^2}{q^2\cdot\sigma_1^2+(1-q)^2\cdot\sigma_\gamma^2}}_{\equiv k(q)}\right)$$

- Bei q = 1 kann das Risiko komplett eliminiert werden
  - Fair Values wirken faktisch wie separat beobachtbares Signal über die operativen Risiken
  - Adaption von β_1 eliminiert diese Stochastik für jedes α_1
- Bei q = 0 ist keine Risikoverminderung möglich
  - Fair Value-Schwankungen und operative Stochastik sind unabhängig
  - Fair Values würden nicht verwendet werden (β_1 = 0)
- Für q > 0 gehen Fair Values allgemein ***negativ*** in den Kontrakt ein

Separate Fair Values (4)

Optimale Lösung aus Sicht des Prinzipals:

$$\alpha_1^* = \frac{1}{1 + r \cdot \sigma_1^2 \cdot k(q)} \geq \frac{1}{1 + r \cdot \sigma_1^2}$$

$$N_1^* = \frac{1}{2 \cdot \left(1 + r \cdot \sigma_1^2 \cdot k(q)\right)}$$

- Stärkere Anreize für die Arbeitsleistung in der ersten Periode
  - Grund: Geringere Risikoprämie möglich
- Höhere Nettozahlungen des Prinzipals für die erste Periode
- Lösung der zweiten Periode auch jetzt unverändert
  - Grund: Keine *zusätzlichen* Risikoaspekte mehr

Bilanzpolitische Spielräume (1)

Bewertungsspielräume bei den Fair Values:

$$\tilde{B}_1(m) = L + w \cdot m + \tilde{\varepsilon} \qquad (w > 0)$$

Disnutzen des Managers durch Manipulation:

$$\frac{1}{2} \cdot m^2$$

Ist Fair Value-Gewinn ***einziges*** Performancemaß, folgt:

$$\tilde{g}_1 = \tilde{c}_1 + L + w \cdot m + \tilde{\varepsilon} - I = a_1 + w \cdot m + (1+q) \cdot \tilde{\theta}_1 + L + (1-q) \cdot \tilde{\gamma} - I$$

Bonuskoeffizient α_1 steuert jetzt auch die Bilanzpolitik:

$$m^* = \alpha_1 \cdot w$$

Bilanzpolitische Spielräume (2)

Erfüllung der Teilnahmebedingung des Managers erfordert jetzt:

$$E[\hat{s}_1] = \frac{1}{2}\cdot\left(a_1^*\right)^2 + \frac{1}{2}\cdot\left(m^*\right)^2 + \frac{1}{2}\cdot r\cdot\alpha_t^2\cdot\left((1+q)^2\cdot\sigma_1^2 + (1-q)^2\cdot\sigma_\gamma^2\right)$$

Optimale Lösung aus Sicht des Prinzipals:

$$\alpha_1^* = \frac{1}{1+w^2+r\cdot\left((1+q)^2\cdot\sigma_1^2+(1-q)^2\cdot\sigma_\gamma^2\right)}$$

- Fair Value-Gewinn noch schlechter als bisher
  - Bonuskoeffizient steuert auch die unproduktive Bilanzpolitik
  - Die kennt der Prinzipal zwar, doch muss er den Disnutzen erstatten
  - Dadurch auch verminderter Motivationseffekt im produktiven Bereich

Bilanzpolitische Spielräume (3)

Bei Fair Values als ***separater*** Performancegröße gilt:

$$\hat{S}_1 = f_1 + \alpha_1 \cdot \left(\hat{C}_1 + B_1 - I \right) + \beta_1 \cdot \left(L + w \cdot m + \hat{\varepsilon}_1 \right)$$

Manager wählt Bilanzpolitik gemäß:

$$m^* = w \cdot \beta_1$$

Optimale Bestimmung von β_1 basiert jetzt auf:

$$N_1 = \alpha_1 - \frac{1}{2} \cdot \left(\alpha_1^2 + w^2 \cdot \beta_1^2 + r \cdot \left(\alpha_1^2 \cdot \mathrm{Var}\left(\hat{A}_1 \right) + \beta_1^2 \cdot \mathrm{Var}\left(\hat{Y}_1 \right) + 2 \cdot \alpha_1 \cdot \beta_1 \cdot \mathrm{Cov}\left(\hat{A}_1, \hat{Y}_1 \right) \right) \right)$$

Bilanzpolitische Spielräume (4)

Die optimale Lösung für β_1 beträgt jetzt:

$$\beta_1^* = -\alpha_1 \cdot \frac{\operatorname{Cov}\left(\hat{A}_1, \hat{Y}_1\right)}{\left(\operatorname{Var}\left(\hat{Y}_1\right) + \frac{w^2}{r}\right)}$$

- Existenz der Bilanzpolitik dämpft den Diversifikationsaspekt
  - Je effektiver die Bilanzpolitik, desto stärker die Dämpfung
  - Je höher die Risikoscheu, desto geringer der Dämpfungsaspekt
- Bilanzpolitik hat anderes Vorzeichen als beim Fair Value-Gewinn
- Dämpfung der Diversifikationsaspekte hat negative Effekte
  - Arbeitsleistung wird reduziert wegen höherer Risikoprämien
- ***Fair Values als separates Performancemaß werden aber trotz Bilanzpolitik weiterhin verwendet***

Ergebnis

- **In Ansätzen der Investitionssteuerung oder der operativen Steuerung erweisen sich *Fair Values* nur sehr selten als sinnvoll**
  - Irrelevant bei schwacher Zielkongruenz
  - Sinnvoll bei starker Zielkongruenz und „vollständigem Sekundärmarkt"
  - Sinnvoll bei Umsatzforderungen
  - Ggf. in asymmetrischer Form (Vorsichts- bzw. Niederstwertprinzip)
- **Als *Element* eines umfassenden Systems aus Aspekten der bedingten Informativität ggf. sinnvoll**
  - Aber völlig anders, als man sich das nach „harmonisierten" Vorstellungen wohl gedacht hat
  - Außerdem sehr schwierig zu implementieren
  - Komplexes Problem eines „Portefeuilles" von Performancemaßen