Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Accounting

Christian Keuschnigg[1]*

Abstract

Der Beitrag betrachtet Accounting als Instrument der Unternehmenskontrolle, welches Informationsasymmetrien zwischen Unternehmern und kontrollierenden Eigentümern auf der einen Seite und externen Anspruchsgruppen wie passive Anteilseigner und Fremdkapitalgeber auf der anderen Seite abbaut. Bessere Information engt den Spielraum des Unternehmers für Fehlverhalten und Übervorteilung externer Kapitalgeber und anderer Anspruchsgruppen ein. Dies fördert die Bereitschaft, neues Kapital und andere Inputs für das Unternehmen bereitzustellen. Anhand der Ergebnisse der empirischen Unternehmens- und Wachstumsforschung wird diskutiert, wie besseres Accounting die Finanzierungsbeschränkung von Unternehmen auflockert und in der Rechtsformwahl Kapitalgesellschaften gegenüber Personenunternehmen begünstigt. In der Wachstumsforschung zeigt sich, dass Länder mit besseren Accounting-Standards ein signifikant höheres Wachstum aufweisen. Damit werden gute Accounting-Standards zu einem wachstumsfördernden Aspekt der institutionellen Qualität eines Landes.

Keywords: Accounting, Unternehmenskontrolle, Finanzierungsbeschränkungen, Rechtsformwahl, Wachstum

JEL-Codes: G34, K22, M41, M42

*University of St. Gallen, IFF-HSG, Varnbuelstrasse19, CH - 9000 St. Gallen, Switzerland.

[1] Dieser Beitrag ist Giorgio Behr, Professor für Accounting, zu seinem 25-jährigen Jubiläum als Unternehmer gewidmet. Ich danke Evelyn Ribi für anregende Diskussionen.

Accounting und Unternehmensführung

Die Frage nach der volkswirtschaftlichen Bedeutung des Accounting ist nicht auf den ersten Blick so leicht zu beantworten. Erst richtig schwer tut sich der Ökonom, wenn er gar die quantitative Bedeutung des Accounting für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und das Pro-Kopf-Einkommen eines Landes in Zahlen ausdrücken soll. Ziel dieses Beitrages ist es aber gerade, die Aufgaben und die Bedeutung eines qualitativ hochentwickelten Accounting aus volkswirtschaftlicher Perspektive herauszuarbeiten. Am Ende soll klar werden, auch wenn es ziemlich bürokratisch klingen mag, dass auch der visionärste Unternehmer im Sinne von Schumpeter, der im Prozess der kreativen Zerstörung mit neuen Ideen die träge gewordenen etablierten Unternehmen vom Markt verdrängt, seine Projekte nicht ohne gutes Accounting verwirklichen kann.

Die Bedeutung des Accounting wird man am ehesten erkennen, sobald man neben dem Gründer oder kontrollierenden Eigentümer (in der Folge Unternehmer) auch an die wichtigsten anderen Stake-holder eines Unternehmens denkt. Das wären (i) vor allem die passiven Eigenkapitalgeber und Anteilseigner, die nicht an der Unternehmensführung beteiligt sind, (ii) die Fremdkapitalgeber, (iii) der Staat und (iv) die anderen Gruppen wie Arbeitnehmer, Kunden und Lieferanten. Alle sind in ihren Interessen vom Unternehmenserfolg abhängig, der vom Unternehmer verantwortet wird. Das zentrale Problem der Unternehmenskontrolle (Corporate Governance) ist, dass die Ansprüche und Interessen der unterschiedlichen Stakeholder miteinander in Konkurrenz stehen. Eine gute Corporate Governance bedeutet letzten Endes, dass die Interessenskonflikte so aufgelöst werden, dass alle Stake-holder ihren angemessenen Beitrag zum Unternehmenserfolg leisten (vgl. die Übersichtsartikel in Shleifer und Vishny, 1997, und Tirole, 2001). Die externen Kapitalgeber werden neues Fremd- und Eigenkapital nur zur Verfügung stellen, wenn sie auf eine Rückzahlung zu den vereinbarten Konditionen bzw. auf die versprochene Rendite vertrauen können. Dazu müssen sie zu allererst sicher sein, dass der Unternehmer alle zumutbaren Anstrengungen unternimmt und die nötige kaufmännische Sorgfalt walten lässt, um mit möglichst hoher Wahrscheinlichkeit

das Überleben des Unternehmens zu sichern und den Bankrott zu vermeiden. Auch die Steuereinnahmen des Staates fliessen nur, wenn das Unternehmen Erfolg hat, und dasselbe gilt für Beschäftigung und Löhne der Arbeitnehmer und Ansprüche der Lieferanten und Kunden.

Das Vertrauen in eine gute Unternehmensführung kommt aber nicht von alleine. Die Bereitschaft, dem Unternehmen Kapital und andere Vorleistungen zur Verfügung zu stellen, hängt von der Unternehmenstransparenz und der Möglichkeit ab, Kontrolle auszuüben. Dem Unternehmer fliesst das Residualeinkommen nach Befriedigung der übrigen Ansprüche zu. Darüber hinaus kann er seine Interessen auch auf andere Weise auf Kosten der übrigen Stake-holder fördern. Erstens kann er Unternehmensressourcen missbräuchlich verwenden und für seine eigenen Zwecke einsetzen. Einige Möglichkeiten wären z. B. ein überhöhtes Geschäftsführergehalt, Dienstwagen, Einstellung von Familienangehörigen zu bevorzugten Bedingungen und Verwendung von Unternehmensressourcen für private Zwecke. Zweitens kann der Unternehmer eine Geschäftsstrategie verfolgen, die weniger den finanziellen Erfolg für alle und auch weniger die Überlebenswahrscheinlichkeit steigert, sondern vielmehr sein persönliches Prestige, seine Unabhängigkeit und Macht fördern oder ihm einfach nur ein leichtes Leben bescheren. Diese Beispiele mögen in einem Land mit hoher Rechtssicherheit und Unternehmenskultur etwas konstruiert klingen, in Ländern mit einem wenig entwickelten Rechtsstaat, Korruption und geringem Investorschutz wird man sehr schnell haarsträubende Beispiele dafür finden.

Die Möglichkeiten des Unternehmers, seine eigenen Interessen finanzieller und nicht finanzieller Art zu fördern und die anderen Gruppen zu übervorteilen, sind umso grösser, je weniger externe Kapitalgeber und Stake-holder über die Vorgänge im Unternehmen informiert und je geringer ihre Kontrollmöglichkeiten sind. Um nicht übervorteilt zu werden, müssen die anderen Anspruchsgruppen feststellen können, was der Unternehmenserfolg genau ist, wie die Ressourcen im Unternehmen verwendet und welche strategischen Entscheidungen getroffen wurden. An dieser Stelle kommt das Accounting ins Spiel. Es bereitet Informationen auf, macht das Unternehmen transparent und steigert die Kontrollmöglichkeiten, so

dass der Unternehmer leichter zur Rechenschaft gezogen werden kann. In diesem Fall ist sein Spielraum geringer, Kapital und andere Ressourcen missbräuchlich zu verwenden. Umso eher werden die anderen Stake-holder an die kaufmännische Sorgfalt des Unternehmers glauben, auf die korrekte Bedienung ihrer finanziellen Ansprüche vertrauen und daher bereit sein, neues Kapital, Vorleistungen und andere notwendige Beiträge dem Unternehmen für das weitere Wachstum zur Verfügung zu stellen. Im Gegensatz dazu können eine hohe Rechtsunsicherheit, grassierende Korruption, mangelnder Gläubigerschutz und wenig vertrauenswürdige Corporate-Governance-Standards ein Investitionshindernis ersten Ranges darstellen, wie sich beispielsweise in Osteuropa in der ersten Transformationsphase deutlich gezeigt hat und wie es auch aktuell in vielen Entwicklungsländern mit einem wenig entwickelten Rechtsstaat der Fall ist.

In der Folge zeigen wir konkret, wie hohe Accounting-Standards die gesamtwirtschaftliche Entwicklung fördern können und liefern harte empirische Belege dafür. Dabei beschränken wir uns auf zwei Bereiche, nämlich dem Zugang zum Kapitalmarkt und der Rechtsformwahl.

Zugang zum Kapitalmarkt

Die moderne volkswirtschaftlichen Forschung betont seit einiger Zeit, wie wichtig ein effizienter Finanzsektor für Wachstum und Wohlstand eines Landes ist (vgl. z.B. Rajan und Zingales, 1998). Auch in der aktuellen wirtschaftspolitischen Diskussion in der Schweiz über die künftige Finanzmarktstrategie ist dieser Aspekt in den Vordergrund gerückt. Dabei steht allerdings vorwiegend die Wertschöpfung der Finanzbranche selbst im Vordergrund. Dies ist jedoch zu kurz gedacht. Vermutlich noch entscheidender ist, wie der Finanzsektor das Unternehmenswachstum durch Bereitstellung von externem Eigen- und Fremdkapital zu günstigen Konditionen beeinflusst. Und hier kommen sehr schnell wieder die Accounting-Standards eines Landes ins Spiel.

Es ist ein gut abgesichertes Fakt, dass die Schwierigkeiten in der Kapitalbeschaffung für viele Unternehmen ein wichtiges Investitionshindernis darstellen.

Kreditbeschränkungen sind gerade bei jungen und innovativen Unternehmen ein besonders häufiges und grosses Problem. Diese Unternehmen hängen in ihren Erfolgsaussichten entscheidend, mehr als reifere und grössere Unternehmen, vom Engagement des Gründers und kontrollierenden Eigentümers ab. Diese besondere Stellung bedeutet gleichzeitig auch, dass der Unternehmer eine ausserordentlich hohe Autonomie geniesst und, im negativen Falle, auch viele Möglichkeiten zur Übervorteilung der anderen Kapitalgeber hat. Die Gefahr des Fehlverhaltens bzw. des moralischen Risikos ist in diesen Unternehmen umso grösser, je höher der Fremdkapitalanteil bzw. der Eigenkapitalanteil der passiven, nicht kontrollierenden Anteilseigner ist. Wenn externe Investoren einen hohen Anteil des Kapitaleinsatzes bereitstellen, dann muss ihnen auch ein hoher Anteil des erzielbaren Gewinns zufliessen, so dass dem Unternehmer nur mehr ein geringer Anteil verbleibt. Andererseits muss sein Gewinnanteil genügend hoch sein, damit er einen starken finanziellen Anreiz hat, sich für den Unternehmenserfolg einzusetzen. Je geringer sein verbleibender Gewinnanteil, desto geringer sind seine Anreize und Motivation, und desto eher wird das Unternehmen an Managementfehlern und mangelnder kaufmännischer Sorgfalt scheitern. Damit ist nicht nur das Einkommen, sondern auch ein grosser Teil des investierten Vermögens der externen Kapitalgeber in Gefahr. Wenn die externen Investoren schon von vornherein mit hoher Wahrscheinlichkeit ein Scheitern befürchten müssen, werden sie eben kein Kapital zur Verfügung stellen. Das Unternehmen kann dann seine Investitionsprojekte nicht realisieren. Dies ist ein zentraler Grund, warum es nach der modernen Theorie der Unternehmensfinanzierung zu Finanzierungsbeschränkungen und Investitionsbarrieren aufgrund von mangelndem Zugang zum Kapitalmarkt kommt (vgl. Tirole, 2006, für eine Übersicht).

Die externen Kapitalgeber können also nur dann Kapital bereitstellen, wenn dem Unternehmer ein genügend hohes Einkommen übrigbleibt und er damit ausreichend hohe Anreize für ein starkes Engagement hat. Je höher das notwendige Einkommen für den Unternehmer ist, desto weniger bleibt für die Bedienung der Ansprüche der anderen Kapitalgeber übrig, und desto geringer ist die Finanzierungskapazität des Unternehmens. Wenn nun ein grösserer Anteil der Unterneh-

men finanzierungsbeschränkt ist, dann hat dies zwei zentrale Konsequenzen. Erstens hängen die Investitionen vom Cash-Flow und damit der Finanzierungskapazität der Unternehmen ab. Nach der neoklassischen Investitionstheorie sollten Investitionen jedoch ausschliesslich von den Kapitalnutzungskosten bzw. der notwendigen Vorsteuerrendite getrieben werden, aber nicht vom Cash-Flow. Es gibt aber sehr starke empirische Evidenz, dass besonders in den dynamischen Sektoren die Investitionen vom Cash-Flow abhängen, bei jungen und innovativen Unternehmen mehr als bei anderen (vgl. Keuschnigg und Ribi, 2010, für eine Diskussion der empirischen Literatur). Zweitens bedeuten Finanzierungsbeschränkungen immer auch, dass rentable Investitionsmöglichkeiten nicht voll ausgeschöpft werden. Es wären noch überdurchschnittlich rentable Investitionen möglich, die Unternehmen können aber das notwendige Kapital nicht aufbringen. Dies bedeutet, dass Politikmassnahmen, welche den Zugang zu externem Kapital verbessern, Wachstum und Wohlfahrt steigern.

Die Sicherstellung von hohen Standards im Accounting sind eine Möglichkeit, den Zugang der Unternehmen zu neuem Kapital zu verbessern und überdurchschnittlich rentable, aber bisher nicht realisierte Investitionsprojekte zu verwirklichen. Da das Accounting wertvolle Informationen über die Abläufe im Unternehmen und zentrale Kennzahlen zu deren Beurteilung bereitstellt, erleichtert es den externen Kapitalgebern die Kontrolle über das Unternehmen und engt den Spielraum für mögliches Fehlverhalten im Management ein. Umso eher können sie auf die notwendige kaufmännische Sorgfalt in der Unternehmensführung vertrauen und mit umso höherer Wahrscheinlichkeit können sie die korrekte Bedienung ihrer Ansprüche erwarten. Auf diesem Weg steigern bessere Accounting-Standards die Finanzierungskapazität der Unternehmen und tragen zu höheren Investitionen bei. Genau aus diesem Grund sind statistische Variablen, welche die Qualität von Accounting-Standards im Länderquerschnitt messen, in den Wachstumsschätzungen wie etwa in Rajan und Zingales (1998) stark signifikant. Ein Land mit höheren Accounting-Standards hat, unter sonst gleichen Bedingungen, eine höhere Wachstumsrate. Letzten Endes wird damit eine hohe Qualität im Accounting zu einem zentralen Faktor für die Qualität und Effizienz eines Finanzplatzes, ein Gesichts-

punkt, der in der Diskussion über die künftige Finanzmarktstrategie der Schweiz Beachtung finden sollte.

Rechtsformwahl

Eine wichtige Unternehmensentscheidung ist die Wahl der Rechtsform, Personenunternehmung versus Kapitalgesellschaft. Ein trivialer Grund, eine der beiden Rechtsformen zu bevorzugen, liegt in der unterschiedlichen steuerlichen Behandlung. Ein Einzelunternehmer muss den Gewinn als persönliches Einkommen im Rahmen der Einkommensteuer versteuern, unabhängig davon, ob der Gewinn entnommen wird oder nicht. Der Gewinn einer Kapitalgesellschaft wird dagegen auf der Unternehmensebene mit der Gewinnsteuer belegt, und dann auf Aktionärsebene noch einmal als Dividende bzw. Kapitalgewinn im Rahmen der persönlichen Einkommensteuer belastet. Dabei greifen in verschiedenen Ländern unterschiedliche Regeln zur Vermeidung einer wirtschaftlichen Doppelbelastung, indem beispielsweise Dividenden und Kapitalgewinne zu einem ermässigten Satz besteuert werden, weil sie ja schon mit Gewinn- bzw. Körperschaftssteuer vorbelastet sind. Wenn das Steuersystem das Kriterium der Rechtsformneutralität verletzt, dann begünstigt es trivialerweise eine der beiden Rechtsformen. Dieser Aspekt ist wohl verstanden, empirisch klar nachgewiesen und muss nicht besonders ausgeführt werden. Insbesondere hat er nichts mit der Bedeutung des Accounting an sich zu tun.

Die Wahl der Rechtsform kann jedoch entscheidende Auswirkungen für die Unternehmensfinanzierung haben und verdeutlicht damit einen weiteren volkswirtschaftlich wichtigen Aspekt des Accounting. Häufig starten sehr kleine Unternehmen als Personenunternehmen, ab einer gewissen Grösse wird aber die Rechtsform der Kapitalgesellschaft mehr oder weniger zwingend. Ein Einzelunternehmer unterliegt nur sehr einfachen Buchführungsvorschriften, die nur geringe Kosten verursachen. Ist ein Unternehmen in der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft organisiert, dann unterliegt es den strengen Buchführungs- und Rechnungslegungsvorschriften des Handelsrechts. Es sind wesentlich aufwendigere Aufzeichnungen

über Gewinn und Verlust zu führen und es ist eine Bilanz zu erstellen. Diese strengeren Buchführungs- und Offenlegungspflichten sind kostspielig und erzeugen zusätzliche Fixkosten. Diese Kosten sind offensichtlich nur sinnvoll, wenn mit der Rechtsform der Kapitalgesellschaft spezifische ökonomische Vorteile verbunden sind.

Traditionell werden zwei Vorteile einer Kapitalgesellschaft genannt, leichterer Zugang zum Kapitalmarkt und beschränkte Haftung. Der letzte Abschnitt hat ganz allgemein gezeigt, warum Unternehmen in Ländern mit strengeren Accounting-Standards besseren Zugang zu externem Kapital haben. Genau aus denselben Gründen erleichtern die strikteren Buchführungsvorschriften, die mit der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft verbunden sind, die Aufnahme von externem Eigen- und Fremdkapital und den Zugang zum Kapitalmarkt. Damit ist die Institution der Kapitalgesellschaft ein Instrument, um die Finanzierungsbeschränkung von Unternehmen aufzulockern und Investitionen zu ermöglichen, die sonst trotz positiver Rentabilität nicht möglich wären! Tatsächlich ist es so, dass viele Unternehmen die Rechtsform gerade dann wechseln, wenn sich neue Wachstumsmöglichkeiten auftun und Investitionen in grösserem Stil mit zusätzlichem externen Kapital finanziert werden müssen.

Bessere Accounting-Standards erleichtern daher den Zugang zum Kapitalmarkt und verstärken den Vorteil einer Kapitalgesellschaft. Empirisch gesehen sollte es daher so sein, dass in einem Land mit besseren Accounting-Standards ein grösserer Anteil der Unternehmen in der Rechtsform der Kapitalgesellschaft organisiert ist. Anders ausgedrückt, bessere Accounting-Standards erhöhen unter sonst gleichen Bedingungen die Wahrscheinlichkeit, dass sich ein Unternehmen als Kapitalgesellschaft organisiert. Unsere ökonometrischen Schätzungen in Egger, Keuschnigg und Winner (2009) zeigen in der Tat, dass bessere Accounting-Standards die Wahrscheinlichkeit der Inkorporierung signifikant steigern und Länder mit besseren Standards, unter sonst gleichen Bedingungen, einen höheren Anteil an Kapitalgesellschaften aufweisen. Ausserdem zeigen wir, dass Unternehmen, die als Kapitalgesellschaft organisiert, aber in allen anderen messbaren Charakteristiken identisch sind, mehr investieren und damit signifikant grösser

sind. Auch dies ist ein Hinweis, dass die Rechtsform der Kapitalgesellschaft den Zugang zu externem Kapital erleichtert und bessere Accounting-Standards auch einem grösseren Anteil des Unternehmenssektors ermöglicht, diesen Vorteil der Kapitalgesellschaft zu nützen.

Als zweiter Vorteil wird die Begrenzung des Unternehmerrisikos durch beschränkten Haftung genannt. Die theoretische Analyse in Egger, Keuschnigg und Winner (2009) zeigt jedoch, dass dies nicht nur ein Vorteil, sondern auch ein Nachteil sein kann. Der Vorteil der beschränkten Haftung liegt darin, dass ein Unternehmer privates Vermögen wie z.B. sein Einfamilienhaus wenigstens teilweise gegen den Zugriff der Gläubiger schützen kann. Der Nachteil liegt darin, dass dann dieser Vermögensteil nicht mehr zur Sicherstellung von Krediten zur Verfügung steht und aus diesem Grund die beschränkte Haftung die Kapitalaufbringung wieder erschwert. Wenn also die Erträge einer zusätzlichen, kreditfinanzierten Investition genügend gross sind, und sie sind bei einer finanzierungsbeschränkten Firma immer überdurchschnittlich gross, dann wird der Unternehmer freiwillig auf den Vorteil der beschränkten Haftung verzichten und explizit das Haus als Sicherstellung anbieten. Es bleibt also, dass in der grösseren Transparenz einer Kapitalgesellschaft aufgrund der strengeren Buchführungsvorschriften der zentrale Vorteil der Rechtsform der Kapitalgesellschaft begründet liegt. Gute Accounting-Standards und Rechnungslegungsvorschriften steigern also den Vorteil der Rechtsform der Kapitalgesellschaft, so dass ein grösserer Anteil der Unternehmen diese Rechtsform wählen wird und auf diesem Weg besseren Zugang zum Kapitalmarkt erlangen kann. Damit wird die Qualität der Rechnungslegungsvorschriften ein Instrument, mit dem ein Land die Finanzierungsbeschränkungen im Unternehmenssektor abbauen und so die Voraussetzungen für Wachstum verbessern kann.

Schlussfolgerung

Nun sollte also klar sein, warum auch der visionärste Unternehmer, der seine Projekte nur mit dem zusätzlichen Kapital externer Investoren realisieren kann, nicht

ohne gutes Accounting auskommen kann. Gerade die jungen und besonders innovativen Wachstumsunternehmen, die vermutlich das dynamischste Segment der Volkswirtschaft ausmachen, können ihre Investitionen nicht ausschliesslich mit Eigenmitteln selbst finanzieren, sondern sind auf externes Kapital angewiesen. Gerade diese Unternehmen sind besonders häufig finanzierungsbeschränkt und können rentable Investitionsmöglichkeiten nicht voll ausschöpfen, weil sie das dazu notwendige Kapital nicht aufbringen können. Geeignete Massnahmen, welche den Zugang der Unternehmen zum externen Kapitalmarkt verbessern, ermöglichen daher die Realisierung von zusätzlichen Investitionen mit überdurchschnittlichem Ertrag und steigern das wirtschaftliche Wachstum. Die empirische Law-and-Finance-Literatur (beginnend mit La Porta et al., 1997) hat in vielen empirischen Beiträgen gezeigt, dass die Qualität der Finanzmarktinstitutionen wie z.B. ein gut ausgebauter Investorenschutz, strenge Transparenz-Vorschriften und hohe Accounting-Standards zentral sind, um gerade für die innovativsten Unternehmen die Kapitalaufbringung zu erleichtern und stärkeres Unternehmenswachstum zu ermöglichen. Darin sehe ich die volkswirtschaftliche Bedeutung des Accounting.

Literatur

Egger, P., C. Keuschnigg und H. Winner (2009), *Taxation and Incorporation: Theory and Firm-Level Evidence*, University of St. Gallen, Working Papers Center for Finance No. 93, www.alexandria.unisg.ch/publikationen/47770.

Keuschnigg, C. und E. Ribi (2010), *Profit Taxation, Innovation and the Financing of Heterogeneous Firms*, London: Centre for Economic Policy Research, CEPR DP 7626, und University of St. Gallen, Working Papers Center for Finance No. 133, www.alexandria.unisg.ch/publikationen/58583.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer und R. W. Vishny (1997), Law and Finance, *Journal of Political Economy 106*, 1113-1155.

Rajan, R. G. und L. G. Zingales (1998), Financial Dependence and Growth, *American Economic Review 88*, 559-342.

Shleifer, A. und R. W. Vishny (1997), A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance 52*, 737-783.

Tirole, J. (2001), Corporate Governance, *Econometrica 69*, 1-35.

Tirole, J. (2006), *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press.