

Nr. 43

**Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen
nach US-GAAP**

**Holger Kahlert
Prof. Dr. Norbert Seeger**

März 2003

ISBN 1436-9761

Autoren:

Holger Kahlert
Holger.Kahlert@web.de

Prof. Dr. Norbert Seeger
seeger@hfb.de

Herausgeber:

Hochschule für Bankwirtschaft (HfB)
Sonnemannstr. 9-11 ■ 60314 Frankfurt/M.
Tel.: 069/154008-0 ■ Fax: 069/154008-728

Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen nach US-GAAP

Schlüsselbegriffe:

Bilanzierung, Business Combination, Fair Value Bewertung, Gestaltungsmöglichkeiten, Goodwill, Impairmenttest, Intangible Asset, Neubewertungsmethode, Reporting Unit, Unternehmenszusammenschluss, Unterschiedsbetrag, US-GAAP

Inhalt:

1. Einleitung	3
2. Bilanzierung von Business Combinations nach SFAS 141 und 142	3
2.1. Ausgangslage	3
2.2. Kaufpreisallokation bei Erstkonsolidierung von Business Combinations	4
2.3. Folgekonsolidierung von Business Combinations	8
2.4. Der Impairmenttest	11
2.5. Offenlegungspflichten im Rahmen der Neuregelung	15
2.6. Zwischenfazit	16
3. Bilanzielle Gestaltungsspielräume durch die Fair Value Bewertung	17
3.1. Verfahren zur Fair Value Bestimmung von Reporting Units	17
3.2. Konzeption und Gestaltungsmöglichkeiten beim Multiplikatorverfahren	18
3.3. Konzeption und Gestaltungsmöglichkeiten bei Barwertverfahren	20
3.4. Gestaltungsmöglichkeiten beim Diskontierungszins in Konzernen	25
3.5. Zwischenfazit	26
4. Fazit und Ausblick	26
4.1. Kritische Würdigung und Lösungsansätze	27
4.2. Ausblick	29
5. Literaturliste	31
6. Arbeitsberichte der Hochschule für Bankwirtschaft	36

1. Einleitung

Externes Unternehmenswachstum und die Akquisitionen von komplementären Ressourcen wie z.B. Technologien, Marken oder Vertriebswegen, die als immaterielle Vermögenswerte (*Intangible Assets*) akquiriert werden, nehmen eine immer größere Bedeutung für Unternehmen ein.¹ Für viele Unternehmen stellt sich dabei die Frage einer sachgerechten Außendarstellung. Küting spricht von der zunehmenden Kluft zwischen der Marktkapitalisierung und dem bilanziellen Eigenkapital,² die entsteht, weil zahlreiche wesentliche immaterielle Werttreiber eines Unternehmens von der traditionellen Rechnungslegung nicht erfasst werden, sondern in dem Wertekonglomerat „Goodwill“³ aufgehen.⁴ Hierdurch nimmt die Bilanzposition Goodwill/Geschäfts- oder Firmenwert⁵ in vielen Bilanzen einen betragsmäßig großen Posten ein.

Neben der Bilanzposition Goodwill ist auch die Abschreibung und die daraus resultierende Ergebnisbelastung in der Vergangenheit nicht zu verkennen gewesen. Bei der Übernahme der US-amerikanischen Mobilfunkgesellschaft Voicestream Wireless Corp. durch die Deutsche Telekom AG zu einem Kaufpreis von ca. 35 Mrd. US\$ (inklusive Powertel) bei einem Eigenkapital von ca. 8 Mrd. US\$ entstand ein Goodwill von etwa 27 Mrd. US\$. Bei einer angenommenen erfolgswirksamen Abschreibung über eine Nutzungsdauer von 20 Jahren entsteht eine jährliche Ergebnisbelastung von ca. 1,3 Mrd. US\$.

In diesem Arbeitsbericht geht es um die Bedeutung und Bilanzierung des Goodwill im Zuge von Unternehmenszusammenschlüssen sowie dessen ergebniswirksame Abschreibung in den Folgejahren. Am 29.6.2001 verabschiedete das Financial Accounting Standards Board (FASB) als Beschlussorgan der amerikanischen Rechnungslegung (US-GAAP) die neuen Statements of Financial Accounting Standards (SFAS) 141 „*Business Combinations*“ und SFAS 142 „*Goodwill and other Intangible Assets*“ um die es in diesem Arbeitsbericht geht.

2. Bilanzierung von Business Combinations nach SFAS 141 und 142

2.1. Ausgangslage

Mit der Veröffentlichung des Exposure Draft „*Business Combinations and Intangible Assets*“ im September 1999 hatte das FASB einen wesentlichen Schritt unternommen, um die Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen und die damit zusammenhängende

¹ Vgl. Wernerfelt, B. (1984), S. 171 ff.; Rasche, C. (1994).

² Vgl. Küting, K./Weber, C./Wirth, J. (2001), S. 185.

³ Goodwill umfasst die Gesamtheit der nicht abstrakt bilanzierungsfähigen, immateriellen Vermögenswerte.

⁴ Vgl. Küting, K./Weber, C./Wirth, J. (2001), S. 185.

⁵ Begrifflichkeit wird in dieser Arbeit nicht unterschieden.

Bilanzierung von Intangible Assets zu verbessern.⁶ Am 29. Juni 2001 verabschiedete das FASB die Neuregelung zur Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen sowie der Goodwillbilanzierung. In der Wissenschaft herrscht dabei keine eindeutige Meinung, ob durch die Neuregelung zur Bilanzierung von M&A Transaktionen die Gestaltungsspielräume für Unternehmen reduziert oder eher ausgeweitet werden.

Der Anwendungsbereich des SFAS 141 liegt dabei in sämtlichen Unternehmenszusammenschlüssen, die auf der Basis eines Asset oder Share Deals durchgeführt wurden.⁷ Entscheidend ist hierbei das Kontrollkriterium, bei dem der Erwerber bindend die Kontrolle über das akquirierte Unternehmen erlangen muss.⁸

SFAS 141 enthält hierzu nähere Angaben über die Erstaktivierung von Goodwill und die im Rahmen des Unternehmenserwerbs übergegangenen immateriellen Vermögenswerte. SFAS 142 bezieht sich auf die Folgebilanzierung von Goodwill, übergegangene anders erworbene immaterielle Vermögenswerte und die Erstaktivierung und Folgebilanzierung von anders erworbenen immateriellen Vermögenswerten.

2.2. Kaufpreisallokation bei Erstkonsolidierung von Business Combinations

2.2.1. Überblick über die Zusammensetzung des Kaufpreises

Zur genaueren Unterscheidung und Objektivierung des Goodwill von Intangible Assets erfolgt im Rahmen der Erstkonsolidierung bei Unternehmenszusammenschlüssen eine Kaufpreisallokation basierend auf den vermuteten Kaufpreisbestandteilen. Es wird somit implizit davon ausgegangen, dass bei der Kaufpreiszahlung neben der Bezahlung angenommener Wiederbeschaffungskosten (*Fair Value*) für die akquirierten Vermögensgegenstände⁹ (Assets) noch andere Bestandteile Einfluss auf die Höhe des Kaufpreises haben.¹⁰

⁶ Vgl. Pellens, B./Sellhorn, T. (2001b), S. 713; dies. (2001a), S. 1681.

⁷ Vgl. FASB, SFAS 141, Par. 9; Pellens, B./Sellhorn, T. (2001a), S. 1681.
Zu beachten FASB: SFAS 141, App. A 2.

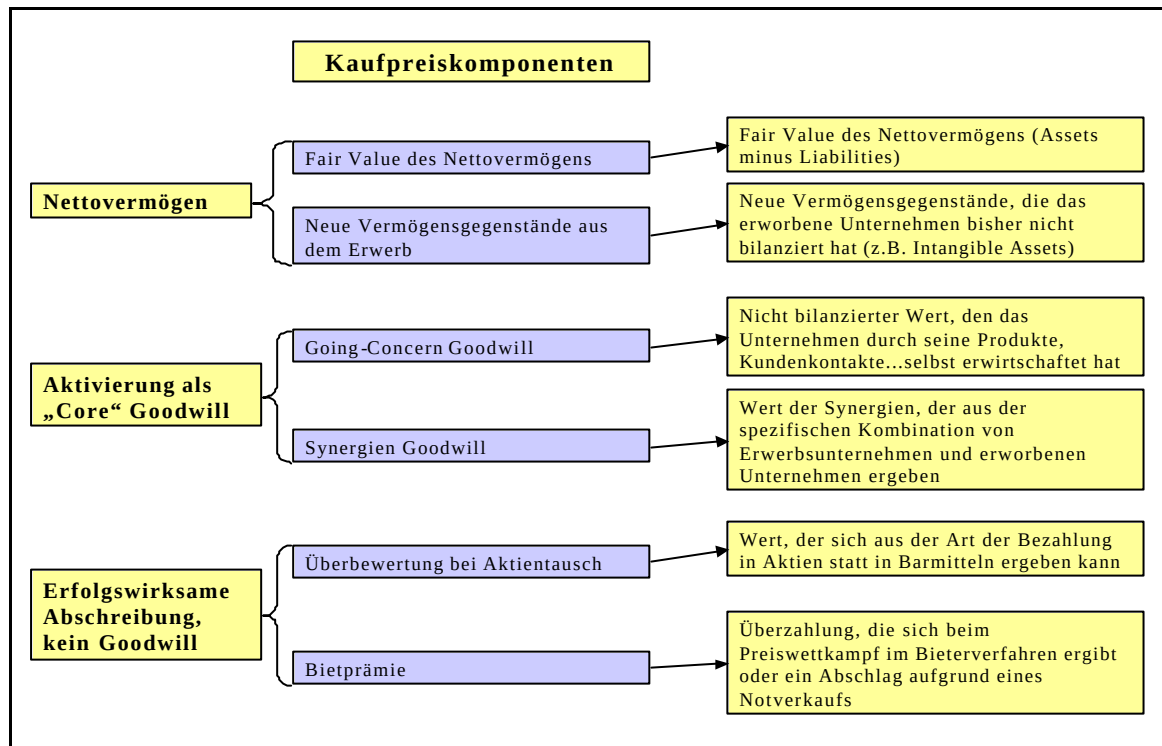
⁸ Vgl. FASB, SFAS 141, Par. 9.

⁹ Die Begriffe „Vermögensgegenstände“ und „Assets“ werden synonym je nach zitiertem Autor verwendet. Der Verfasser verwendet den Asset-Begriff aufgrund der kürzeren Schreibweise.

¹⁰ Die Ausgaben für externe Akquisitions- und Rechtsberatung werden als Teil des Kaufpreises gesehen und als Kosten verbucht. Interne Kosten, die mit einem Unternehmenszusammenschluss in Verbindung stehen, sollten bei Erscheinen als „internal costs associated with a business combination“ sowohl bei einmaligem Erscheinen oder wiederkehrender Natur verbucht werden. Vgl. AICPA (o.J.); FASB, SFAS 141 Par. 24 in Verbindung mit App. A8.

Laut FASB, SFAS 141 können dabei folgende unterschiedliche Kaufpreiskomponenten bestehen, die im Rahmen einer Allokation des Kaufpreises berücksichtigt werden sollten:¹¹

Abbildung 1: Kaufpreiszusammensetzung bei Business Combinations



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Tump, G./Gross, O. (2001), S. 318.

Anhand der Abbildung wird die Vielschichtigkeit des Kaufpreises deutlich. Um als akquirierendes Unternehmen u.a. detaillierte Planungen über die Ergebnisbeeinflussung einer Unternehmensakquisition zu errechnen, gilt es bereits im Vorfeld herauszufinden, in welchen Größenordnungen die einzelnen Kaufpreisbestandteile vorhanden sind, um darauf aufbauend einen Fair Value und eine voraussichtlich zu erwartende Nutzungsdauer der Assets zu ermitteln.

In den folgenden Unterabschnitten erfolgt eine Erläuterung der einzelnen Bestandteile und des möglichen Gestaltungsspielraumes auf Basis der Neuregelung bei der Erstkonsolidierung.

2.2.2. Fair Value des Nettovermögens

Bei der Kaufpreisallokation (*purchase price allocation*) erfolgt zunächst eine Bewertung der erworbenen Aktiva (Assets) und Passiva (*Liabilities*) zu Fair Value mit einer anschließenden

¹¹ Vgl. FASB, SFAS 141, Par. 35 ff. und App. B 102.

Verrechnung zur Ermittlung des Nettovermögens.¹² Die Bewertung sollte dabei, falls vorhanden, anhand von Marktpreisen erfolgen. Alternativ sollte die so genannte Present Value (PV) technique Anwendung finden. Auf die Vorgehensweise sowie mögliche Gestaltungsspielräume, die sich im Zusammenhang mit der Bestimmung des Fair Values ergeben können, wird im Kapitel 3 vertiefend eingegangen.

2.2.3. Intangible Assets in Abgrenzung zu Tangible Assets

In einem zweiten Schritt der Kaufpreisallokation werden alle bisher nicht erkannten bzw. nicht aktivierten Assets aktiviert, die über eine fehlende körperliche Substanz verfügen, aber dennoch einen monetären Vorteil für das Unternehmen erwarten lassen.¹³ Hierzu zählen u.a. Patente, Brandnames, Lizenzen und Kundenstämme. Aus dieser Vorgehensweise ergibt sich eine gesonderte Erfassung von Intangible Assets, die in der Vergangenheit zumeist im Wertekonglomerat Goodwill enthalten waren. Dieser Unterschied ergibt sich aus der in der Vergangenheit gültigen Regelung APB 16, wonach Intangible Assets nur getrennt vom Goodwill bilanziert werden, sofern sie **deutlich getrennt erkannt** werden können und eine **Wertermittlung nachvollziehbar möglich** ist. Diese Regelung wird nach SFAS 141, Par. 39¹⁴ grundlegend geändert und weiter gefasst, was zu einer breiteren Bedeutung der getrennten Bilanzierung von Intangible Assets führt.

Eine getrennte Bilanzierung ist danach beim Eintritt **eines** der folgenden Merkmale möglich:

- Der zukünftige Nutzen aus dem Asset muss sich aus **vertraglichen** oder **anderen gesetzlichen Rechten** ergeben. Dies gilt ungeachtet der Frage, ob die Rechte übertragbar oder trennbar von anderen Rechten und Verpflichtungen sind. Somit kann eine Bilanzierung auch erfolgen, wenn ein Intangible Asset zusammen mit einem

¹² Assets werden nach Concepts Statement 6 wie folgt definiert: "Assets are probable future economic benefits obtained or controlled by a particular entity as a result of past transactions or events." Drei Eigenschaften werden hierzu im *Concept Statement 6* hervorgehoben: a) it embodies a probable future benefit that involves a capacity...to contribute directly or indirectly to future net cash inflows, b) a particular entity can obtain the benefit and control others' access to it..., c) the transaction or other event giving rise to the entity's right to or control of the benefit has already occurred. Vgl. FASB, SFAS 141, App. B 109-112 und FASB, SFAS 142, Par. 23.

¹³ Intangible Assets gem. FASB: "Assets (not including financial assets) that lack physical substance." Vgl. hierzu FASB, SFAS 141, App. F 1.

¹⁴ Anmerkung: FASB, SFAS 141, Par. 39: "An intangible asset shall be recognized as an asset apart from goodwill if it arises from contractual or other legal rights (regardless of whether those rights are transferable or separable from the acquired entity or from other rights and obligations). If an intangible asset does not arise from contractual or other legal rights, it shall be recognized as an asset apart from goodwill only if it is separable, that is, it is capable of being separated or divided from the acquired entity and sold, transferred, licensed, rented or exchanged (regardless of whether there is an intent to do so)...an assembled workforce shall not be recognized as an intangible asset apart from goodwill...".

anderen verbundenen Vermögensgegenstand, Vertrag oder Verbindlichkeit verkauft werden kann.¹⁵

- Das Asset sollte **trennbar** oder **aufteilbar und veräußerbar, übertragbar, lizenzierbar, zu vermieten oder austauschbar** sein. Es spielt dabei keine Rolle, ob das Management diese Absicht verfolgt oder ein Markt für diesen Vermögensgegenstand existiert.

Aus der Auflistung wird deutlich, dass ein Einzelveräußerbarkeitsprinzip, wie noch nach APB 16 und nach dem HGB in Deutschland üblich, zukünftig für eine getrennte Ausweisung der Intangible Assets vom Goodwill nicht nötig ist. Es genügt wenn gewährleistet ist, dass die Intangible Assets zusammen **mit dem ganzen Unternehmen übertragen werden können**.¹⁶

Sofern die oben genannten Kriterien nicht erfüllt werden, obwohl es sich um ein akquiriertes Intangible Asset handelt, so ist dieses weiterhin dem Goodwill zuzuordnen.

Nach der Abgrenzung der Intangible Assets vom Goodwill wird eine Unterscheidung nach der Nutzungsdauer vorgenommen. FASB definiert hierzu Intangible Assets mit bestimmter (*definite*) und nicht bestimmter Nutzungsdauer (*indefinite useful life*). Bei der Folgekonsolidierung ergeben sich in Abhängigkeit von der Nutzungsdauer unterschiedliche Abschreibungsmodalitäten, wie im Abschnitt 2.4 vertiefend erläutert wird. Für Intangible Assets mit bestimmter Nutzungsdauer erfolgt eine planmäßige Abschreibung über die erwartete Nutzungsdauer. Bei einer nicht bestimmten aber nicht notwendigerweise **unbestimmbaren** Nutzungsdauer ist eine planmäßige Abschreibung verboten. In diesem Fall erfolgt eine Überprüfung der Werthaltigkeit der Intangible Assets im Rahmen eines Werthaltigkeitstests, wie im Abschnitt 2.4 gezeigt wird.

2.2.4. Zuordnung des verbleibenden Kaufpreises

Nach einer umfassenden Darstellung der im Kaufpreis enthaltenen Assets und Liabilities kann am Ende noch ein Differenzbetrag zum gezahlten Kaufpreis für das akquirierte Unternehmen verbleiben, der durch folgende Umstände entstehen kann: Über- oder Unterbezahlung bei einem Bieterverfahren, Erhöhung des Aktienkurses und eine entsprechend nötig werdende Erhöhung des Bietpreises in Folge von fehlender Markttiefe der gehandelten Aktien im Vergleich zur Größenordnung der Transaktion, Mehrzahlung auf der Basis von Aktien im Vergleich zum Verkauf der Aktien und anschließender Zahlung in

¹⁵ Vgl. KPMG (Hrsg.) (2001b), S. 4.

¹⁶ Eine detaillierte, umfassende Darstellung erfolgt in FASB, SFAS 141, App. A 10-18.

Cash, Sonderzahlungen an Investmentbanken, die in den Kaufpreis einfließen, aber keinen Wert im Sinne der Rechnungslegung nach US-GAAP darstellen,

Aus den aufgezeigten Punkten kann sich ein entsprechender Unterschiedsbetrag ergeben, der in SFAS 141, App. B 104 in Verbindung mit B 102, Component 5 als „*measurement error*“ (Bewertungsfehler) bezeichnet wird. Er belastet im Falle eines Verlustes die Erfolgsrechnung im Jahr der Akquisition oder führt bei einer Unternehmensakquisition unter Fair Value zu einem außerordentlichen Gewinn (*Badwill*).¹⁷ Die sich aus dem Bewertungsfehler ergebende erfolgswirksame Buchung gibt weiteren Gestaltungsspielraum bei der Allokation des Kaufpreises und kann zu einer direkten Ergebnisbeeinflussung im Jahr der Akquisition Anwendung führen. Im folgenden Abschnitt wird die Vorgehensweise bei der Folgekonsolidierung aufgezeigt.

2.3. Folgekonsolidierung von Business Combinations

2.3.1. Bildung von Reporting Units

Nach einer Identifizierung der Kaufpreisbestandteile im Rahmen der Kaufpreisallokation verlangt das Statement 142 eine Zuordnung der akquirierten Assets (inklusive Goodwill) und Liabilities zu einer oder mehreren Reporting Units.¹⁸ Diese Allokation ist notwendig, um im Rahmen der Folgekonsolidierung von Business Combinations eine Werthaltigkeitsprüfung (*impairment test*) des Goodwill, wie in Abschnitt 2.4 beschrieben, vornehmen zu können.

Die Reporting Unit stellt eine Organisationseinheit mit eigener Geschäftstätigkeit dar, für die Finanzinformationen erhältlich sind und deren operatives Ergebnis regelmäßig vom Segment Manager überprüft wird.¹⁹ Bei dieser Strukturierung wird dem Gedanken gefolgt, dass ein erworbenes Unternehmen i.d.R. in eine Organisationsstruktur des erwerbenden Unternehmens integriert wird.²⁰ Diese internen Organisationsstrukturen sind lt. FASB von Industrie zu Industrie und sogar von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich. Deshalb gilt es zu einer flexiblen Festlegung der Reporting Units zu gelangen (vgl. auch 2.4.4), ohne dabei neue Berichtseinheiten bilden zu müssen.²¹ In der Praxis werden deshalb Reporting Units häufig mit den bestehenden Geschäftsbereichen (*business units*) der Segmentberichterstattung gleichgesetzt.

¹⁷ Vgl. FASB, SFAS 141, App. B 102, Component 6 im Zusammenhang mit SFAS 141, App. B 104.

¹⁸ Anmerkung: FASB, SFAS 142, App. F Reporting Unit: “The level of reporting at which goodwill is tested for impairment. A reporting unit is an operating segment or one level below an operating segment (as that term is defined in paragraph 10 of FASB Statement No. 131, Disclosures about segments of an Enterprise and Related Information).” Vgl. auch FASB, SFAS 142, Par. 30.

¹⁹ Vgl. FASB, SFAS 142, App. B 108, 110 und SFAS 131 Par. 10.

²⁰ Vgl. FASB, SFAS 142, Summary: Differences between this Statement and Opinion 17.

²¹ Vgl. FASB, SFAS 142, App. B 102. und ebenda B 103: “...the Board did not intend the concept of a reporting unit and the requirement to test goodwill for impairment at that level to create a new internal reporting level...”.

Gestaltungsfreiheiten sind bereits indirekt durch die flexible Handhabung bei der Aufstellung von Reporting Units gegeben, da durch die Zuordnung der akquirierten Assets auf die Reporting Units in letzter Konsequenz auch der Abschreibungsbedarf in den Folgejahren gesteuert werden kann.²² Dieses wird in den folgenden Abschnitten deutlich, wenn die im Rahmen der Kaufpreisallokation identifizierten Assets entsprechend ihrem zukünftig zu erwartenden wirtschaftlichen Vorteil den Reporting Units zugeordnet werden.

2.3.2. Zuordnung von Assets auf Reporting Units

Bei der Allokation der Kaufpreisbestandteile auf Reporting Units ist nach einer „*reasonable, supportable, and consistent manner*“ vorzugehen, die in zwei Schritten erfolgt. Zunächst wird der Fair Value der akquirierten Reporting Unit ermittelt. Im zweiten Schritt werden die akquirierten, zu Anschaffungskosten bewerteten Assets ohne Berücksichtigung des Goodwill den Reporting Units zugeordnet. Sollte sich danach noch ein Unterschiedsbetrag ergeben, stellt dieser den Goodwill dar (vgl. 2.3.3).

Eine Allokation von im Kaufpreis enthaltenen Assets zu Reporting Units ist unter zwei Bedingungen erlaubt: Erstens muss das Asset in der Reporting Unit eingesetzt werden und Verbindlichkeiten für das operative Geschäft in der Reporting Unit wirklich entstanden sein. Als zweite Bedingung muss es sich bei den Assets oder Liabilities um Größenordnungen handeln, die einen Einfluss auf den Fair Value der Reporting Unit haben können. Neben den eindeutig von einer Reporting Unit genutzten Assets kann es auch zu einer bereichsübergreifenden Nutzung von Vermögenswerten kommen. In diesem Fall sind die so genannten Corporate Items auf die entsprechenden Units nach Maßgabe des wirtschaftlichen Vorteils aufzuteilen.

Als Anhaltspunkt über den geleisteten wirtschaftlichen Vorteil kann eine Planungsrechnung der Unit herangezogen werden, um eine leistungsbezogene Allokation der Assets auf die Reporting Unit zu erreichen. Beispielsweise kann dabei die Allokation von Pensionsrückstellungen in einem Verhältnis zu den gesamten Lohn- und Gehaltszahlungen erfolgen.

In der Summe wird nach Meinung des Verfassers deutlich, dass eine gesetzlich unkonkrete Erläuterung der Vorgehensweise Unternehmen einigen Gestaltungsspielraum bei der Allokation der Assets auf die Reporting Units einräumt. Wann die Zuordnung von Assets dabei in einer *reasonable, supportable and consistent manner* erfolgt ist, wird vermutlich im Laufe der Anwendung in der Praxis herauszufinden sein.

²² Vgl. hierzu Abschnitt 2.4.

2.3.3. Allokation des Core-Goodwill auf Reporting Units

Nach der Allokation von akquirierten Assets und Liabilities auf die zu Fair Value bewertete Reporting Unit, ergibt sich eine Zuordnung des Goodwill im zweiten Schritt aus einer Differenzbetrachtung aus der zu Fair Value bewerteten Reporting Unit und dem Nettovermögen. Besteht ein höherer Wert der Reporting Unit als Nettovermögenswerte der Reporting Unit zugeordnet werden können, so ist der Differenzbetrag Goodwill. Hieraus wird deutlich, dass sich mit einer Fair Value Betrachtung der Reporting Unit eine Vermengung von Goodwill aus verschiedenen Erwerbsvorgängen ergeben kann. Dieses führt zu einer Vermischung von originärem und derivativen Goodwill und einer fehlenden transaktionsorientierten Betrachtung im Rahmen der Folgebilanzierung.

Als weitere Alternative zur Allokation von Goodwill kann auch ohne Berücksichtigung von akquiriertem Nettovermögen Goodwill auf Reporting Units zugeordnet werden. In diesem Fall ergibt sich der zuzuordnende Goodwill aus dem Vergleich des Fair Values der Reporting Unit vor und nach der Akquisition.

Im Falle einer höheren Summe der Vermögensgegenstände und Schulden gegenüber dem Fair Value der Reporting Unit (**excess of fair value of acquired net assets over cost**) entsteht ein **negativer Unterschiedsbetrag** (*Badwill*). Dieser Badwill ist nach Meinung des Boards auf eine Fehlbewertung im Rahmen der Kaufpreisermittlung zurückzuführen. Eine Allokation auf die Reporting Units findet nicht statt, sondern vielmehr eine Verbuchung als ergebniswirksamer Sonderertrag.

Die beschriebene Verteilung des Goodwill auf Reporting Units ist u.a. für die Durchführung eines Werthaltigkeitstests (vgl. 2.4) unerlässlich.²³ Allerdings erfordert gerade eine sachgerechte Bewertung der Reporting Units in der Praxis einen erheblichen Arbeitsaufwand, da die auf Unternehmensebene eventuell bestehenden Planungen auf die Ebene von Reporting Units unterteilt werden müssen (vgl. Kapitel 3). Praktiker gehen in ihrer Einschätzung dabei soweit, dass viele Unternehmen gar nicht in der Lage sein werden, eine sachgerechte Unternehmensbewertung auf der Basis von Reporting Units durchzuführen, was eine zuverlässige Allokation der akquirierten Assets erschweren dürfte.

Durch die Notwendigkeit der Asset Allokation auf die Reporting Units ergeben sich einerseits erhebliche Anforderungen an das Rechnungswesen des Unternehmens. Andererseits entstehen durch die Definition von Reporting Units und die darauf zu allozierenden Assets bilanzpolitische Gestaltungsspielräume. Mit dem Wegfall der planmäßigen Goodwillabschreibung kann dieser Gestaltungsspielraum genutzt werden, um im Rahmen des Impairmenttests Erfolgsbelastungen im Unternehmen zielführend zu steuern. Im

²³ Vgl. FASB, SFAS 142, Par. 39; Küting, K./Weber, C./Wirth, J. (2001), S.187.

folgenden Abschnitt wird nach einer Begründung für die Durchführung eines Impairmenttests die Vorgehensweise erläutert und bilanzpolitische Gestaltungsspielräume hergeleitet.

2.4. Der Impairmenttest

2.4.1. Gründe für die Durchführung eines Impairmenttests

Im Rahmen der Folgebilanzierung von Business Combinations ist eine planmäßige Abschreibung des Goodwill und der Intangible Assets mit unbestimmter Nutzungsdauer verboten. Hierdurch wird ein immer wieder auftretendes Problem der Nutzungsdauerschätzung für Assets mit nicht bestimmbarem Ende der Nutzungsdauer vermieden. Der Goodwill wird nach Meinung der FASB vielmehr über einen **unbestimmten** Zeitraum wirtschaftliche Nutzenzuflüsse generieren und sollte deshalb nicht planmäßig abgeschrieben, sondern im Rahmen des Impairmenttests auf seine Werthaltigkeit überprüft werden.²⁴

Eine planmäßige Abschreibung des Core-Goodwill greift nach Meinung des Verfassers auch deshalb zu kurz, da es nach einer Akquisition praktisch nicht mehr möglich sein dürfte, „Ist-Einzahlungsüberschüsse“ in den Reporting Units zweifelsfrei möglichen Synergieeffekten oder der gewöhnlichen Geschäftsentwicklung zuzurechnen.

Außerdem erscheint eine planmäßige Abschreibung des Goodwill widersinnig, wenn dessen Wert nicht gesunken ist. In diesem Zusammenhang soll auch der Wegfall einer planmäßigen Abschreibung damit begründet werden, dass durch eine Unternehmensakquisition das Ziel des Managements eine Erhöhung des Wertes der Reporting Unit und keine Wertminderung sein sollte. Aus diesem Grund scheint die Annahme einer planmäßigen Abnutzung des derivativen Goodwill ohne Angabe von nachvollziehbaren Gründen nach Meinung des Verfassers nicht sachgerecht.²⁵ Der Impairmenttest versucht diese Wertminderungen des Goodwill adäquat zu erfassen. Die Vorgehensweise wird im Abschnitt 2.4.3 beschrieben.

Der folgende Abschnitt hat das Timing zur Durchführung des Impairmenttests zum Inhalt.

2.4.2. Timing zur Durchführung des Impairmenttests

Wie aus dem vorangegangenen Abschnitt gezeigt wurde, ist eine Überprüfung der Werthaltigkeit und ggf. eine Abschreibung des Goodwill im Rahmen des Impairmenttests beim Eintritt von wertbeeinflussenden Faktoren wirtschaftlich eher sinnvoll, als eine

²⁴ Anmerkung des Verfassers: Gleichmaßen ist mit Intangible Assets ohne bestimmte Nutzungsdauer zu verfahren.

²⁵ Zur kritischen Würdigung des Verbotes einer planmäßigen Abschreibung vgl. 2.4.3.

planmäßige Abschreibung. Es werden im Folgenden Bedingungen für die Durchführung eines Impairmenttests aufgezeigt.

Die Beurteilung der Werthaltigkeit des Goodwill sollte in jährlichen Abständen und beim Eintritt von außergewöhnlichen Umständen (*trigger-events*) durchgeführt werden. Ob es sich um wertbeeinflussende Faktoren handelt, liegt im Ermessen des Managements. Jede Reporting Unit kann dabei zu unterschiedlichen Zeitpunkten einen Impairmenttest durchführen. Zur Durchführung eines außerplanmäßigen Impairmenttests führt das Gesetz beispielhaft einige Ereignisse auf: Signifikant ungünstige Veränderung des Geschäftsklimas oder gesetzlicher bzw. regulatorischer Faktoren, Unerwartete Verschärfung des Wettbewerbs, Verlust von Kompetenzträgern innerhalb des Unternehmens, Möglicher, bevorstehender Verkauf einer Reporting Unit bzw. Teile, Durchführung eines Impairmenttests nach SFAS 121 für wesentliche Vermögensgegenstände der Reporting Unit und Feststellung eines Goodwill Impairment Loss aus den Finanzdaten einer Tochtergesellschaft, die Teil der Reporting Unit ist.

Auf die Durchführung eines Impairmenttests kann verzichtet werden, wenn keine signifikante Veränderung der Vermögenswerte und Schulden vorliegt, die letzte Bewertung einen deutlichen Wertüberschuss der Reporting Unit aufwies oder wenn davon auszugehen ist, dass sich aufgrund der gegebenen Ereignisse keine Verschlechterung der Werthaltigkeit ergibt.²⁶

Aus den Unterscheidungen wird deutlich, dass sich ein starker inhaltlicher Interpretationsspielraum für das Management zur Durchführung oder Nichtdurchführung eines Impairmenttests ergibt. Da das Management von börsennotierten Unternehmen wiederum unter einem starken Druck des Kapitalmarktes steht, sind in der Praxis in vielen Fällen sehr harte Auseinandersetzungen mit den Abschlussprüfern zu erwarten, die möglicherweise aufgrund der gegebenen Umstände auf eine Abwertung drängen könnten. Die operative Umsetzung des Impairmenttests wird im folgenden Abschnitt erläutert.

2.4.3. Durchführungsweise des Impairmenttests

Zentrale Betrachtungs- und Messgröße zur Durchführung des Impairmenttests auf Basis von Reporting Units ist der Fair Value (FV). Der Impairmenttest erfolgt dabei in zwei Stufen. Im ersten Schritt wird ermittelt, ob eine Wertminderung wahrscheinlich ist. Hierzu wird der Fair Value der Reporting Unit den Buchwerten der Unit einschließlich Goodwill gegenübergestellt. Zur Bestimmung des Fair Values wird eine Unternehmensbewertung für die Reporting Unit als Teilbereich des Unternehmens vorgenommen. Der FV gibt dabei den Wert wieder, zu dem die Reporting Unit zum Zeitpunkt der Bewertung an interessierte „Parteien“ verkauft

²⁶ Vgl. FASB, SFAS 142, Par. 27.

werden könnte. Die angewandte Bewertungsmethode sollte dabei identisch mit der gewählten Methode bei der Akquisition der Geschäftseinheit sein.

Das Ergebnis der ersten Stufe des Impairmenttests wird dabei insbesondere durch zwei Faktoren beeinflusst: Mit der Durchführung einer Fair Value Bewertung der Reporting Unit erfolgt eine Vermischung des originären Goodwill der „alten“ Reporting Unit mit dem derivativen Goodwill des „neuen“ Unternehmensteils. Eine Aktivierung von eventuell stillen Reserven und **selbsterstellten** Intangible Assets innerhalb der Reporting Unit kann darüber hinaus den Wert der Reporting Unit erhöhen und die zweite Stufe des Impairmenttests verhindern.

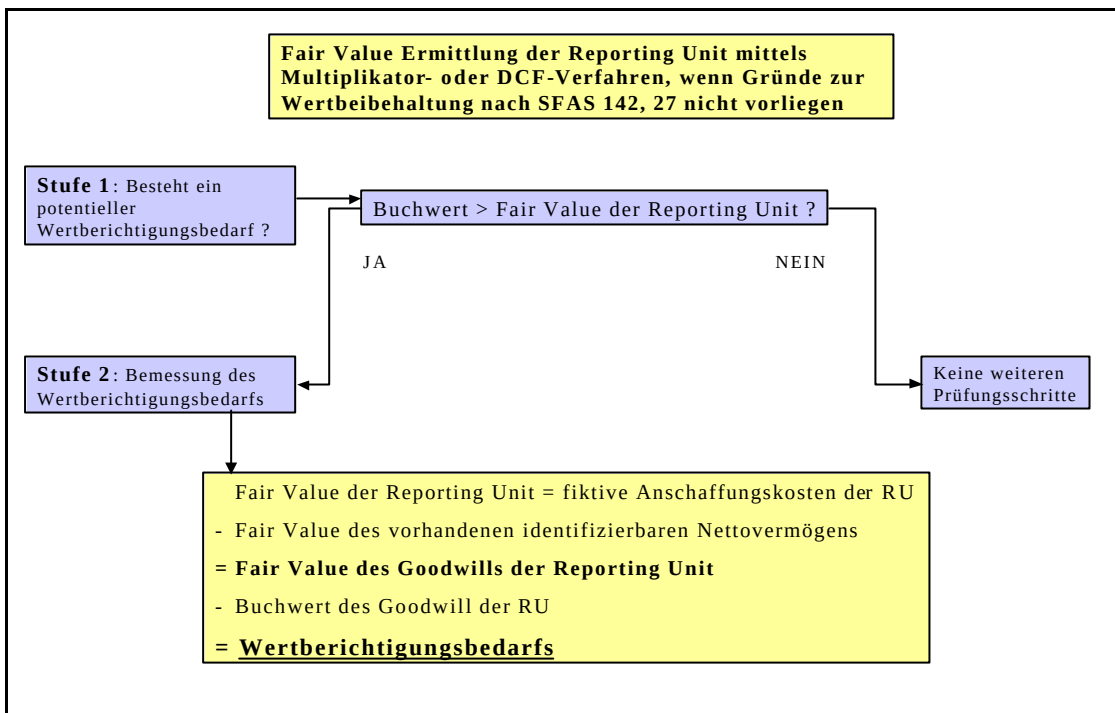
Von verschiedenen Autoren und dem Verfasser wird festgestellt, dass es im Rahmen der Folgekonsolidierung zur Aktivierung des selbst geschaffenen Goodwill „durch die Hintertür“ kommt, wenn man davon ausgeht, dass sich der erworbene, derivative Goodwill im Zeitablauf verflüchtigt. Das im HGB gepflegte Aktivierungsverbot des originären Goodwill wird somit „aufgeweicht“. Außerdem kann durch bestehende Gestaltungsspielräume in den einzelnen Bewertungsverfahren eine Abschreibung vermieden werden.

Sollte sich durch die Ermittlung des Fair Values der Reporting Unit ein Überschuss im Vergleich zu den Buchwerten ergeben, ist keine außerplanmäßige Abschreibung notwendig und der Impairmenttest ist abgeschlossen.²⁷ Kommt es zu einem Abschreibungsbedarf innerhalb der Reporting Unit, ist in einer zweiten Stufe deren Höhe festzustellen.

In der zweiten Stufe wird vom ermittelten Fair Value der Reporting Unit das Nettovermögen zu Fair Value aus der Sicht eines virtuellen Erwerbers abgesetzt. Der daraus entstehende Restbetrag ergibt sich als Fair Value des Goodwill. Ist dieser Restbetrag niedriger als der zu Buchwerten bilanzierte Goodwill der Reporting Unit, ist in Höhe der Differenz eine Abwertung vorzunehmen. Dieser um die außerplanmäßige Abschreibung korrigierte Goodwill stellt dann für das zukünftige Geschäftsjahr die „*new basis of accounting*“ dar. Eine Zuschreibung zum Goodwillbetrag ist dabei jedoch nicht erlaubt. Die Vorgehensschritte bei der Ermittlung eines möglichen Abschreibungsbedarfs werden in der folgenden Abbildung zusammenfassend verdeutlicht:

²⁷ FASB, SFAS 142, Background Information B 84; Anmerkung zur Vermischung des Goodwill: “Instead, the cash flow associated with acquired goodwill usually are intermingled with those associated with internally generated goodwill and other assets because entities generally enter into business combinations to reduce costs and achieve synergies, which entails integrating the acquired entity with the acquiring entity”. Vgl auch Abschnitt 2.4.1.

Abbildung 2: Durchführung des Impairmenttests nach SFAS 142



Quelle: In Anlehnung an Küting, K./Weber, C./Wirth, J. (2001), S. 191.

Es wird deutlich, dass ein Wertberichtigungsbedarf u.a. vermieden werden kann, indem die erste Stufe des Impairmenttests einen höheren Fair Value im Vergleich zum Buchwert der selbigen aufweist. Hierzu kann u.a. die Konstellation der Reporting Unit dienen, worauf im folgenden Abschnitt eingegangen wird.

2.4.4. Gestaltung von Reporting Units zur Vermeidung von Abschreibungen

Aus der aufgezeigten Vorgehensweise kann Gestaltungsspielraum zur Beeinflussung der außerplanmäßigen Abschreibung auf den Goodwill vermutet werden. Mit der Festlegung der Reporting Unit hat der Gesetzgeber bewusst **Flexibilität** zugelassen, um interne Organisationsstrukturen nicht aufzubrechen. Da die Reporting Unit reflektieren soll, wie die Geschäftstätigkeit durch das Management gesteuert wird, ist eine flexible Festlegung der Unit nach Meinung des Verfassers nachzuvollziehen. Allerdings ist der entstehende Gestaltungsspielraum dabei nicht zu unterschätzen. Eine bewusst kalkulierte Einteilung der Reporting Units kann dazu genutzt werden, die unterschiedlichen Einnahmequellen als Risikoausgleich zu nutzen und eine Impairmentabschreibung bewusst zu vermeiden.²⁸ Des Weiteren kann eine **gezielte Umstrukturierung** der internen Berichtseinheiten dazu dienen, neue Berichtseinheiten zu bestimmen oder alte verschwinden zu lassen. (Drohende) Wertverluste in einer Berichtseinheit können durch (vorbeugende) Wertzuwächse in einer

²⁸ Vgl. Tump, A./Gross, O. (2001), S. 320.

anderen Berichtseinheit kompensiert oder – wenn erforderlich – durch eine Umorganisation wieder zum Vorschein gebracht werden.

Bei der Verwendung der Gesetzesgrundlage ist festzuhalten, dass der Gesetzgeber immer von einer argumentativ abgesicherten und dokumentierten Auslegung ausgeht. Es gilt deshalb für die Ausnutzung der Gestaltungsspielräume u.a. bei der Einteilung von Reporting Units eine **widerspruchsfreie** und **konsistente Grundlage** aufzuzeigen.

2.5. Offenlegungspflichten im Rahmen der Neuregelung

Durch die Neuregelung ergeben sich sowohl bei der Dokumentation des Unternehmenserwerbs nach SFAS 141 als auch bei der Folgebilanzierung nach SFAS 142 erweiterte Offenlegungspflichten. Sobald ein Unternehmenserwerb vollzogen wurde, sind zur späteren Durchführung eines Impairmenttests nach SFAS 142 im Rahmen der Erstkonsolidierung u.a. Informationen über die Motive des Managements für eine Akquisition, mögliche zu erwartende Ergebnisbeeinflussungen mit einer Einschätzung über erwartete Synergien der Akquisition sowie Gründe für einen möglicherweise entstandenen Goodwill offenzulegen.

Auch bei der Folgekonsolidierung von Business Combinations wird in SFAS 142 in detaillierter Form der Ausweis von Goodwill-bezogenen Angaben in den Rechenwerken des Jahresabschlusses verlangt. Einerseits wird der Buchwert des Goodwill als Gesamtbetrag separat in der Bilanz aufgeführt. Andererseits werden eventuelle Impairmentabschreibungen innerhalb des operativen Ergebnisses (*Operating Section*) des Income Statements gesondert ausgewiesen.²⁹

Eine Ausnahme ergibt sich dabei beim *Transitional Impairmenttest*. Es handelt sich hierbei um die erstmalige Anwendung eines Impairmenttests spätestens sechs Monate nach Umstellung auf die Neuregelung. In diesem Fall ist der möglicherweise entstehende Sonderabschreibungsbedarf des Goodwill auf der Basis von Reporting Units nicht dem operativen Ergebnis abzuziehen, sondern kann nach SFAS 142, Par. 56 als außerordentliche Ergebnisbelastung (*Effects of a Change in Accounting Principle*) im Income Statement berücksichtigt werden. Die so gegebene Möglichkeit einer das operative Ergebnis nicht belastenden Goodwillabschreibung stellt eine weitere Gestaltungsmöglichkeit der Neuregelung dar und findet bei Unternehmen, die eine Allokation der Assets auf die Reporting Units innerhalb von sechs Monaten realisieren können, zunehmende Beliebtheit, um den Goodwillanteil in der Bilanz und damit ein zukünftiges Impairmentrisiko zu verringern.

Hinreichende Performancekennzahlen und Maßzahlen, die einen objektiven Einblick hinsichtlich dem zu erwartenden Impairmentrisiko auf der Basis von Reporting Units im Sinne eines Performance Reportings liefern könnten, werden dabei nicht verlangt.

²⁹ Vgl. Pellens, B./Sellhorn, T. (2001a), S. 1683.

2.6. Zwischenfazit

In diesem Kapitel wurden die gesetzlichen Grundlagen zur Erst- und Folgebilanzierung bei Business Combinations nach SFAS 141/142 aufgezeigt. Es ist festzuhalten, dass sich bereits durch die Gestaltungsmöglichkeiten bei der Allokation des Kaufpreises im Rahmen der Erstkonsolidierung direkte Auswirkungen auf die Erfolgsrechnung ergeben, die auch in den Folgejahren durch eine Vielzahl an Gestaltungsmöglichkeiten gesteuert werden können.

Bei der Erstkonsolidierung erfolgt die Kaufpreisallokation, die mit einer Fair Value Bewertung der Assets verbunden ist. Durch eine wesentlich breitere Definition von Intangible Assets ist ein größerer Bewertungsaufwand bei der Kaufpreisallokation zu erwarten, da sich der *Core-Goodwill* in der Zukunft nur noch aus dem *Going-Concern* und *Synergien-Goodwill* zusammensetzt.

Im Rahmen der Folgekonsolidierung entfällt eine planmäßige Goodwillabschreibung, die bei erfolgreichen Geschäftsverläufen in den Reporting Units zu keiner Ergebnisbelastung und damit - ceteris paribus - höheren Gewinnen für die Unternehmen führt. Sollten Unternehmen die Bestrebung haben, möglichst schnell keinen Goodwill mehr in der Bilanz zu haben, so kann auch dieses durch eine Vielzahl an aufgezeigten Gestaltungsmöglichkeiten erreicht werden. Die Gründe für eine möglichst schnelle Abschreibung können verschieden sein: Zum einen würde ein regelmäßiger Impairmenttest auf der Basis von Reporting Units bei einer kompletten Abschreibung des Goodwill entfallen und damit eine Vielzahl von aufwendigen und kostenintensiven Bewertungen vermeiden. Zum anderen entfällt für externe Betrachter die Ungewissheit einer überraschend wirksamen Ergebnisbelastung durch die Durchführung der zweiten Stufe des Impairmenttests. Des Weiteren kann indirekt mit der Bekanntgabe von Sonderabschreibungen im Rahmen des Impairmenttests belegt werden, dass vergangene Akquisitionen an Werthaltigkeit verloren haben oder zu teuer erworben wurden, was u.a. gegen die Qualität des Managements und den Gedanken der Shareholdervalue Maximierung spricht.

Für einen Fortbestand des Goodwill in der Bilanz kann sprechen, dass ein kurzfristig möglichst hoher Gewinn ausgewiesen werden soll und die Sicherheit besteht, dass aufgrund des Erfolges der einzelnen Reporting Units keine Abschreibungen zu erwarten sind.

Beide Ansichten haben ihre Vorzüge und so liegt es an der Sichtweise des Managements, aufgezeigte Gestaltungsmöglichkeiten entsprechend einzusetzen. Nach Auffassung des Verfassers werden bei der Vielzahl an Einzelaspekten zwei Bereiche zur bilanzpolitischen Gestaltung deutlich, auf die in den folgenden Abschnitten eingegangen wird: Zum einen die Fair Value Bewertung, da sie an einer Vielzahl von Stellen in SFAS 141 und 142 wieder zu finden ist und u.a. im Rahmen des Impairmenttests direkten Einfluss auf die ergebniswirksame Goodwillabschreibung hat. Der zweite Bereich ist der Einsatz von Intangible Assets zur bilanzpolitischen Gestaltung, bei dem die Bestimmung der Nutzungsdauer und das Vorgehen bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Erfolges von

Intangible Assets in der Zukunft bedeutenden Spielraum zur Gestaltung zukünftiger Jahresergebnisse aufweisen.

Aus diesen Gründen wird im dritten Kapitel aufgezeigt, welche Verfahren gem. FASB zur Fair Value Bewertung in Betracht kommen und worin Möglichkeiten zur Beeinflussung des Bewertungsergebnisses und damit einer bilanzpolitischen Gestaltung bestehen.

3. Bilanzielle Gestaltungsspielräume durch die Fair Value Bewertung

“In the intangible asset world, the ability to get readily available information of fair value is greatly diminished.”³⁰

Die Bewertung von Assets auf der Basis von Reporting Units nimmt im Rahmen der Folgekonsolidierung von Business Combinations eine große Bedeutung ein, da u.a. die Allokation von Assets auf die Reporting Units und die Durchführung des Impairmenttests eine Fair Value Bewertung verlangen. In diesem Kapitel werden deshalb die in der Praxis angewandten Verfahren zur Bewertung von Reporting Units vorgestellt und in einem nächsten Schritt Gestaltungsspielräume aufgezeigt, die zu einer Beeinflussung des Fair Values der Reporting Unit führen können. Am Ende des Kapitels werden die Prämissen bei der Bewertung von Reporting Units anhand eines Unternehmensbeispiels vorgestellt.

3.1. Verfahren zur Fair Value Bestimmung von Reporting Units

In diesem Abschnitt werden die Verfahren zur Fair Value Bewertung von Reporting Units, auf die in SFAS 142 Par. 23 ff. Bezug genommen wird, vorgestellt.

Es finden dabei abhängig von der Branche, den Charakteristika der Reporting Unit und dem zur Verfügung stehenden Datenmaterial die folgenden Verfahren Anwendung:

- Vergleichsverfahren, wie das Multiplikatorverfahren³¹ analog SFAS 142, Par. 23 (*Market Prices in active Markets*)
- Barwertverfahren (*present value technique*), wie das Ertragswert- und Discounted Cashflow (DCF) Verfahren analog der Beschreibung im Concept Statement 7, Par. 39 ff. zum *Present Value Measurement*

Diese Methoden sollten durchgehend Anwendung finden, um bei unterschiedlichen Bewertungszeitpunkten nicht die Vorzüge des einen oder anderen Verfahrens

³⁰ Vgl. Schneider, C. (2001); zitiert von: *Brian Heckler*, National Partner in KPMG`s transaction structuring services.

³¹ Siehe Kriterien zur Anwendung des Multiplikatormodells; vgl. FASB, SFAS 142, Par. 25.

auszunutzen.³² Die Bewertung von Reporting Units basiert auf Finanzdaten, aus denen zukünftige Planungsrechnungen entwickelt werden können. Da zur Bildung einer Reporting Unit u.a. verlässliche Finanzdaten (*discrete, financial information*) vorliegen sollten, sind die Grundlagen der Bewertungsverfahren gegeben.

Die obigen Bewertungsverfahren unterscheiden sich insbesondere hinsichtlich ihrer Komplexität und den erforderlichen Inputdaten, wobei das Discounted Cashflow- und Ertragswertverfahren sich durch das zugrunde liegende Barwertkonzept ähneln. In den folgenden Abschnitten werden zunächst die Konzepte der unterschiedlichen Bewertungsverfahren dargestellt, um sie in der Folge ausführlich auf Gestaltungsmöglichkeiten bei der Bewertung von Reporting Units zu untersuchen.

3.2. Konzeption und Gestaltungsmöglichkeiten beim Multiplikatorverfahren

Bei der Anwendung von Bewertungsverfahren in der Praxis wird nach *Petrone, Foster* und *Upton* aufgrund der hohen transaktionsorientierten Marktnähe bei der Erfüllung bestimmter Prämissen dem Multiplikatorverfahren eine hohe Aussagekraft beigemessen.³³

Multiplikatormodelle gehören zu den „marktorientierten“ Bewertungsverfahren, die Erfahrungssätze von in der Vergangenheit in einer bestimmten Branche realisierten Marktpreisen wiedergeben. Diese Werte werden als Orientierungshilfe für die Schätzung des Marktpreises von Unternehmen [auch Reporting Units] einer vergleichbaren Branche eingesetzt.³⁴ Dem Multiplikatormodell (auch Marktwertansatz genannt) liegt die Annahme zugrunde, dass vergleichbare Assets auch einen vergleichbaren Preis haben sollten. Der Wert einer zu bewertenden Reporting Unit ergibt sich dabei aus einem Kennzahlenvergleich.³⁵

Zunächst wird der Preis eines am Markt gehandelten Vergleichsunternehmens oder eines Assets ins Verhältnis zu einer für die Branche möglichst aussagekräftigen Vergleichsgröße gesetzt. Gebräuchlich sind hier vor allem Gewinn-, Cashflow- und Umsatzgrößen. Der so ermittelte Quotient (auch Multiplikator genannt) wird in der Folge mit der entsprechenden Größe der Reporting multipliziert, um auf den Fair Value der zu bewertenden Reporting Unit zu kommen.

³² Aussage von *Kim Petrone*, im Rahmen der Webkonferenz als Download unter <http://esd.placeware.com/archive/CFO/100901/cfo100901.html> (02. 01.2002).

³³ Die Aussage von *Foster/Upton* lautet hierzu: "If you can observe fair value directly from quoted prices, don't do any more...Techniques that are closer to marketplace (example: of market comparable sales) are better than techniques that are more removed from a marketplace (example: present value)."

Vgl. *Foster, J./Upton, W.* FASB (Hrsg.) (2001), S. 5; vgl. auch *FASB*, SFAS 142 Par. 23.

³⁴ Vgl. *Mandl, G./Rabel, K.* (2001), S. 76 f.

³⁵ Vgl. *Seppelfricke, P.* (1999), S. 301.

Formel 1: Methodik des Multiplikatorverfahrens

$$MP_B = V_B \times \frac{MP_V}{V_V}$$

MP_B = Potenzieller Marktpreis der zu bewertenden Reporting Unit

V_B = Vergleichsgröße der zu bewertenden Reporting Unit

MP_V = Marktwert des Vergleichsunternehmens

V_V = Größe des Vergleichsunternehmens

Quelle: In Anlehnung an Mandl, G./Rabel, K. (2001), S. 74.

Aufgrund einer fehlenden Vergleichbarkeit einiger Unternehmen können sich individuelle Auf- oder Abschläge bei den Multiplikatoren ergeben. Folgende Gründe sind dabei denkbar:³⁶

- Wachstumsraten aufgrund nicht vergleichbarer Geschäftsbereiche, Güte des Managements oder Fusionssynergien,
- Risiken aufgrund nicht vergleichbarer Zyklen des Geschäfts, Marketing, Image oder eines abweichenden Produktportfolios.

Nach der Darstellung des Konzepts zur Anwendung von Multiplikatorverfahren erfolgt nun die Erläuterung von **Gestaltungsmöglichkeiten**.

Der Verfasser schließt sich der Meinung der eingangs genannten Autoren nicht an und sieht die alleinige Anwendung von Multiplikatorverfahren aus nachfolgenden Gründen als problematisch:³⁷ Multiplikatorverfahren basieren auf der Annahme eines effizienten Kapitalmarktes.³⁸ Diese Bedingung ist in der Praxis z.T. durch fehlende Handelsliquidität oder einen niedrigen Free-Float bei Vergleichsunternehmen nicht gegeben. Die Bewertung von Vergleichsunternehmen kann somit durch Marktgegebenheiten beeinflusst sein. Dieser Umstand kann in Zeiten hoher Marktwerte für einzelne Vergleichsunternehmen einer Branche zu einem höheren Fair Value der zu bewertenden Reporting Unit führen, obwohl das Bewertungsniveau nicht nachhaltig und allgemeingültig für die ganze Branche sein muss.

Des Weiteren fehlt häufig eine feine Unterscheidung der Vergleichsunternehmen, da kein Unternehmen wie ein zweites ist. Die aufgeführten Auf- oder Abschläge bei der Bewertung können dabei stark subjektiv geprägt sein. Abschließend ist die Auswahl von Verhältnisgrößen eine Möglichkeit zur Wertbeeinflussung. Es kann nur schwer

³⁶ Vgl. Seppelfricke, P. (1999), S. 301.

³⁷ In der Praxis erfolgt deshalb eine Anwendung in Verbindung mit anderen, in Folgeabschnitten beschriebenen Verfahren.

³⁸ Vgl. Bausch, A. (2000), S. 448-459.

nachvollzogen werden, welche Verhältnisgrößen bei Unternehmen durch eine hohe Korrelation zum Marktwert wirkliche Aussagekraft haben und somit einen zur Fair Value Bewertung zuverlässigen Multiplikator bilden.

Als Folge ergibt sich aus den aufgezeigten Punkten bei der Verwendung von Multiplikatorverfahren Bewertungsspielraum, der für die Bewertung von Reporting Units zur Steuerung des Ergebnisses u.a. bei der Durchführung des Impairmenttests (vgl. 2.4) genutzt werden kann.

3.3. Konzeption und Gestaltungsmöglichkeiten bei Barwertverfahren

Neben Multiplikatorverfahren finden in der Praxis Barwertverfahren³⁹ zur Bestimmung des Fair Values von Reporting Units Anwendung. In diesem Abschnitt wird aufgrund der Zielsetzung der Arbeit und der Auffassung von *Ballwieser* bewusst auf einen Methodenvergleich verzichtet. Hierzu *Ballwieser*: „Bei der Berücksichtigung von identischen und impliziten Bedingungen einzelner Verfahren, ergibt sich nach allen DCF-Verfahren und nach der Ertragswertmethode ein und derselbe Unternehmenswert.“⁴⁰ Deshalb wird in diesem Abschnitt das Entity–Verfahren als in der Praxis sehr häufig verwendetes DCF-Verfahren als Beispiel für Barwertkonzepte erläutert und ausführlich auf Gestaltungsmöglichkeiten untersucht.

3.3.1. Das Entity–Verfahren

Das Entity–Verfahren (*auch WACC-Ansatz*) als eines der drei Methoden⁴¹ der DCF-Verfahren ist ein zukunftsbezogenes, kapitalmarktorientiertes Gesamtbewertungsverfahren.⁴² Als Verfahren der Bruttokapitalisierung wird der Marktwert des Eigenkapitals wie folgt ermittelt: Zunächst werden die Cashflows bei angenommener vollständiger Eigenfinanzierung mit einem gewogenen durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC) zum Marktwert des Gesamtkapitals abgezinst. Anschließend wird vom Marktwert des Eigenkapitals der Marktwert des Fremdkapitals abgezogen, um den Marktwert des Eigenkapitals zu bestimmen.⁴³

Die verschiedenen DCF-Verfahren unterscheiden sich hinsichtlich der Ermittlung des zu diskontierenden Cashflows, des verwendeten Kalkulationszinssatzes und der Berücksichtigung von Änderungen in der Kapitalstruktur im Zeitablauf.⁴⁴

³⁹ Von einem Barwert (*Present Value*) spricht man nach der Diskontierung zukünftig erwarteter Erfolge/Cashflows auf den Bewertungszeitpunkt.

⁴⁰ Vgl. *Ballwieser, W.* (1998), S. 82.

⁴¹ Zu den DCF-Verfahren zählen der Entity-, Equity- und Adjusted–Present Value Approach.

⁴² Vgl. *Mandl, G./Rabel, K.* (1997), S. 286.

⁴³ Vgl. *Baetge, J./Niemeyer, K./Kümmel, J.* (2001), S. 302.

⁴⁴ Vertiefend wird auf die Besonderheiten des Entity–Verfahrens im weiteren Verlauf eingegangen, vgl. *Mandl, G./Rabel, K.* (1997), S. 382.

Zur praktischen Umsetzung von cashflowbasierten Bewertungsverfahren gibt die FASB einige Hinweise. Das Statement 142 weist zur Anwendung cashflowbasierter Bewertungsverfahren auf den Grundsatz einer nachvollziehbaren (*reasonable*) Vorgehensweise zur Cashflowermittlung hin.⁴⁵ Im Statement of Concepts 7 werden darüber hinaus die folgenden Elemente erwähnt, die bei der Verwendung von cashflowbasierten Barwertkonzepten beachtet werden müssen:

- Berücksichtigung erwarteter Abweichungen in Höhe und Zeitpunkt der prognostizierten Cashflows z.B. durch eine Wahrscheinlichkeitsgewichtung
- Berechnung des Kapitalwertes auf Grundlage eines risikosicheren Zinssatzes
- Berücksichtigung möglicher Preisrisiken durch die Berechnung einer Risikoprämie

Aus den oben genannten Punkten kann ein kritischer Leser bereits Rückschlüsse auf die Ausnutzung von Gestaltungsspielräumen ziehen, die in der Folge aufgezeigt werden.

3.3.2. Gestaltungsspielräume bei der Cashflow Prognose

Der Entity-Approach basiert auf der im Anhang dargestellten Vorgehensweise zur Ermittlung des Free Cashflows.⁴⁶ Der Free Cashflow drückt den Finanzmittelüberschuss aus, der zur Zahlung von Fremdkapitalzinsen, zur Tilgung von Finanzverbindlichkeiten und zur Zahlung von Dividenden zur Verfügung steht.⁴⁷ Er stellt eine Größe nach Steuern dar.

Durch die Ableitung des Free Cashflows aus den i.d.R. vom Management aufgestellten Finanzplanzahlen ergeben sich in der Praxis aus folgenden Gründen Gestaltungsfreiheiten: Die Wachstumsrate für zukünftige Cashflows bestimmt sich u.a. nach volkswirtschaftlichen-, branchen-, markt-, unternehmens- und produktspezifischen Eigenschaften. In den konkreten Planungsperioden von drei bis fünf Jahren und bei der Planung des Wachstums der Cashflows der „ewigen Rente“⁴⁸ können sich für die Bewertung einer Reporting Unit nach Auffassung des Verfassers Gestaltungsspielräume ergeben. Auch eine von der FASB erwähnte Wahrscheinlichkeitsgewichtung zur risikokonformen Wachstumseinschätzung zukünftiger Cashflows kann durch die Zielsetzung des Managements subjektiv geprägt sein.

⁴⁵ Vgl. FASB, SFAS 142, Par. 24.

⁴⁶ In Anlehnung an: HFA des IDW (2000), S. 837; zur Ermittlung des Free Cashflows.

⁴⁷ Vgl. Küting, K. (2001a), S. 519.

⁴⁸ Die ewige Rente bezeichnet den Planungszeitraum, nach der detaillierten Planung von drei bis fünf Jahren. Ihr liegt die Annahme zugrunde, dass ein Unternehmen eine „unendliche Lebensdauer“ hat. Je höher der Anteil des Restwerts am Gesamtwert ist, um so mehr werden die Erträge in der weiteren Zukunft vermutet.

3.3.3. Ermittlung des Fair Values von Reporting Units

Nach der Ermittlung zukünftiger Free Cashflows erfolgt die Barwertermittlung beim Entity-Approach mittels eines durchschnittlichen Gesamtkapitalkostensatzes (WACC), der die Bedienung von Eigen- und Fremdkapitalgebern berücksichtigt.

Aus der Diskontierung der Cashflows mit dem WACC ergibt sich ein Marktwert des Gesamtkapitals analog der nachfolgend aufgeführten Formel:

Formel 2: Marktwert des Gesamtkapitals mittels Entity-Approach

$$GK^{WACC} = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t^{WACC}}{(1+k^{WACC})^t}$$

mit:

- CF_t^{WACC} = Free Cashflow nach dem WACC-Konzept
- k^{WACC} = durchschnittlicher Gesamtkapitalkostensatz (WACC)
- GK = Marktwert des Gesamtkapitals

Quelle: In Anlehnung an Brigham, E./Houston, J. (2001), S. 423.

Die Ermittlung des Eigenkapitalmarktwertes der Reporting Unit entsteht dabei im nächsten Schritt durch Subtraktion des Marktwertes des Fremdkapitals vom Gesamtkapital.

Nach der Erläuterung der Modellkonzeption wird im folgenden auf den Gestaltungsspielraum bei der Ermittlung des durchschnittlichen Gesamtkapitalkostensatz (WACC) eingegangen.

3.3.4. Gestaltungsmöglichkeiten beim WACC

Der WACC beim Entity-Approach wird in der Praxis häufig u.a. mittels des kapitalmarkttheoretischen Capital Asset Pricing Models (CAPM) bestimmt. Die Höhe des Diskontierungssatzes kann den Marktwert des Gesamtkapitals der Reporting Unit beeinflussen. Die Einflussgrößen werden auf der Basis der nachfolgenden Formel verdeutlicht:

Formel 3: Ermittlung des WACC auf der Basis von Reporting Units

$$k^{WACC} = k_{EK} \frac{EK}{GK} + (1-s) k_{FK} \frac{FK}{GK}$$

mit:

- s = Ertragssteuersatz auf Unternehmensebene
- k^{WACC} = durchschnittlicher Gesamtkapitalkostensatz (WACC)
- k_{EK} = Renditeforderung der Eigenkapitalgeber an die Reporting Unit
- k_{FK} = Renditeforderung der Fremdkapitalgeber an die Reporting Unit
- EK = Marktwert des Eigenkapitals der Reporting Unit
- FK = Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals
- GK = Marktwert des Gesamtkapitals der Reporting Unit

Quelle: In Anlehnung an von der Gathen, A. (2001), S. 262-263.

Das WACC besteht aus der Renditeforderung der Eigenkapital- und Fremdkapitalgeber, die jeweils mit den Eigenkapitalquoten bzw. den Fremdkapitalquoten zu Marktwerten gewichtet in die Formel eingehen.⁴⁹ Bei der Berücksichtigung der Renditeforderung der Fremdkapitalgeber sollte in der Praxis versucht werden, aktuelle Kapitalmarktzinssätze für weitgehend risikoäquivalente Verbindlichkeiten durch gelistete Unternehmensanleihen zu ermitteln. Historische Zinssätze bei Entstehung der Verbindlichkeitsposition sind dabei häufig nicht sachgerecht, da sich u.a. die Bonität des Unternehmens geändert haben kann. Sollte kein Marktzinssatz existieren oder nicht durch Marktpreise der Verbindlichkeit und künftige Zahlungen aus dieser Position ableitbar sein, werden Vergleichsunternehmen herangezogen.⁵⁰ Bei dieser Vorgehensweise ergibt sich ähnlicher Gestaltungsspielraum, wie zuvor u.a. im Rahmen des Multiplikatorverfahrens im Abschnitt 3.2 aufgezeigt.

Neben der Ermittlung eines angemessenen Fremdkapitalzinses erfordert der gewichtete Kapitalkostensatz eine Ermittlung der Renditeforderung der Eigenkapitalgeber. Nach Meinung des Verfassers ergeben sich dabei insbesondere durch die Verwendung des CAPMs erhebliche Gestaltungsmöglichkeiten, auf die im folgenden Abschnitt ausführlich eingegangen wird.

3.3.5. CAPM zur Ermittlung der Renditeforderung von Eigenkapitalgebern

Aufgrund der nach Meinung des Verfassers umfangreichen Gestaltungsmöglichkeiten bei der Ermittlung der Renditeforderung der Eigenkapitalgeber (k_{EK}) mittels CAPM,⁵¹ wird zunächst auf das Konzept eingegangen, um die einzelnen Gestaltungskomponenten in Folgeabschnitten ausführlich zu erläutern.⁵²

Ziel bei der Anwendung des CAPM ist es, für Eigenkapitalgeber ein Maß für die Entlohnung der eingegangenen Risiken zu finden. Hierbei dient das CAPM dazu, eine Risikoäquivalenz zwischen der Investition in das zu bewertende Unternehmen und der Investition in die alternative risikolose Anlagemöglichkeit am Kapitalmarkt herzustellen. Deshalb enthält die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber neben dem risikolosen Basiszinsfuß (r_f) einen Zuschlag für das operative Risiko und durch die Kapitalstruktur verursachte Risiken.⁵³ Die Renditeforderung der Eigenkapitalgeber berechnet sich dabei als Summe aus risikolosem

⁴⁹ Aufgrund des in der Literatur erwähnten Zirkularitätsproblems ist davon auszugehen, dass die Wahl der Kapitalstruktur subjektiv geprägt sein kann und Diskussionsspielraum mit den Wirtschaftsprüfern besteht. Zur Diskussion um das Zirkularitätsproblem vgl. Bühner, R. (1993), S. 235.

⁵⁰ Vgl. Copeland, T./Koller, T./Murrin, J. (1994), S. 251-272.

⁵¹ Vgl. Bühner, R., (1993), S. 229, Börsig, C. (1993), S. 87.

⁵² Trotz der in der Literatur z.T. kritisierten Annahmen des CAPMs findet es in der Praxis nach wie vor Anwendung. Vgl. zur Kritik u.a. Hupe, M./Ritter, G. (1997), S. 595.

⁵³ Vgl. Drukarczyk, J. (1998), S. 242.

Zins und einer Renditerisikoprämie für jede Einheit des übernommenen systematischen Risikos.⁵⁴ In der nachfolgenden Formel werden die Komponenten des CAPMs verdeutlicht:

Formel 4: Ermittlung der erwarteten Eigenkapitalrendite mittels CAPM

$$k_{EK} = r_f + (r_m - r_f) \cdot \beta$$

mit:

k_{EK} = Renditeforderung der Eigenkapitalgeber an die Reporting Unit

r_f = risikofreie Rendite

r_m = Erwartungswert der Rendite des Marktportefeuilles

$(r_m - r_f)$ = erwartete Aktienmarktrisikoprämie

β = systematisches Marktrisiko des betrachteten Unternehmens

Quelle: In Anlehnung an Baetge, J./Niemeyer, K./Kümmel, J. (2001), S. 301.

Die verschiedenen Formelbestandteile haben Einfluss auf die Höhe des k_{EK} , damit auf den gewichteten Kapitalkostensatz (WACC) und ceteris paribus den Fair Value der Reporting Unit. Im folgenden werden die Gestaltungsmöglichkeiten der Komponenten erläutert.

3.3.5.1. Gestaltungsmöglichkeiten beim risikofreien Zins

Zur Festlegung des risikofreien Zinssatzes finden in der Praxis unterschiedliche Verfahren Anwendung. Verschiedene Wirtschaftsprüfer folgen dem Vorschlag des Instituts der Wirtschaftsprüfer (IDW) und rechnen mit 6%, wobei eine Anpassung im Zeitverlauf erfolgen kann. Im Aktienresearch von Banken wird z.T. die gemittelte Rendite von Bundespapieren mit einwandfreier Bonität mit einer Laufzeit von drei Monaten sowie fünf und zehn Jahren verwendet. Aus diesen verschiedenen Ansatzpunkten können begrenzt Gestaltungsmöglichkeiten genutzt werden.

3.3.5.2. Gestaltungsmöglichkeiten bei der Berechnung der Marktrisikoprämie

Neben dem risikolosen Zins wird der Marktpreis für die Risikoübernahme ($r_m - r_f$) aus dem Kapitalmarkt abgeleitet. Die Marktrisikoprämie stellt die Differenz zwischen der erwarteten Rendite des Gesamtmarktes und dem risikolosen Zinssatz dar. Die Rendite kann einerseits durch eine Vergangenheitsbetrachtung (ex ante) oder andererseits durch die Prognose der künftigen Entwicklung (ex post) geschätzt werden.⁵⁵ Gestaltungsmöglichkeiten entstehen in der Wahl des auszuwertenden Zeitraums, der Wahl des zugrunde liegenden Marktindex und der unterschiedlichen Berechnung der durchschnittlichen Marktrenditen als arithmetisches oder geometrisches⁵⁶ Mittel.

⁵⁴ Vgl. Adam, D. (1996), S. 262.

⁵⁵ Vgl. Hupe, M./Ritter, G. (1997), S. 599-600.

⁵⁶ Vgl. Copeland, T./Koller, T./Murrin, J. (1998), S. 281 f.; sowie Ballwieser, W. (1998), S. 125.

3.3.5.3. Gestaltungsmöglichkeiten bei der Bestimmung des Betafaktors

Die letzte Komponente des in 3.3.5 beschriebenen CAPMs ist das systematische Marktrisiko der Reporting Unit „Beta“ (β).⁵⁷ Grundsätzlich sollten prognostizierte, zukünftige Betafaktoren angewendet werden, da der Faktor das erwartete systematische Risiko der Reporting Unit in der Zukunft vertritt. In der Bewertungspraxis wird jedoch mit der Anwendung des Marktmodells von *Sharpe* auf Vergangenheitsdaten zurückgegriffen.⁵⁸ Das Unternehmensbeta ist dabei je nach Heterogenität der Reporting Unit um systemspezifische Risikofaktoren anzupassen, um eine risikoäquivalente Renditeerwartung für Eigenkapitalgeber auf der Basis von Reporting Units zu ermitteln. In der Praxis werden hierzu Betafaktoren aus einer Zusammenstellung von branchengleichen Unternehmen (*Peergroup*) verwendet, deren Anteile an einem öffentlichen Kapitalmarkt gehandelt werden und die über ein ähnliches operatives und Kapitalstrukturrisiko verfügen. Diese Vorgehensweise eröffnet Gestaltungsspielräume, da eine Branchenunterscheidung der einzelnen Unternehmen häufig nicht in der Detailliertheit gegeben ist und Risikokomponenten der Unternehmen nur schwer unterschieden werden können.⁵⁹

Von Wirtschaftsprüfern konnte vernommen werden, dass ein Beta-Mittel aus 180/270 und 360 Tagen in der Praxis Anwendung findet. Bei Aktienanalysten findet dagegen häufig eher ein historisches Beta der letzten 250 Tage, u.a. adjustiert nach dem Marktsegment des Unternehmens, Verwendung.⁶⁰ Es kann festgehalten werden, dass auch durch die Wahl des Betrachtungszeitraumes der Betafaktor beeinflusst werden und zu unterschiedlichen Ergebnissen führen kann.

3.4. Gestaltungsmöglichkeiten beim Diskontierungszins in Konzernen

Bei der Ermittlung von Kapitalkostensätzen in **globalen** Konzernen können sich zu den geschilderten Renditeforderungen der Eigenkapitalgeber zusätzliche **Renditeprämien** ergeben, die Unternehmen weiteren Gestaltungsspielraum bei der Bewertung von Reporting Units geben können. Die folgenden Umstände verdeutlichen diese These:

Durch die globale Präsenz vieler Konzerne bestehen mit manchen Ländern unvollkommene Doppelbesteuerungsabkommen, die in der Form einer Prämie für Eigenkapitalgeber berücksichtigt werden sollten.⁶¹ Die Bemessung einer adäquaten Prämie ist dabei durch die Praxis nur schwer belegbar, wodurch die Ermittlung Ermessensspielraum beinhaltet.

⁵⁷ Beim systematischen Risiko handelt es sich um das am Markt durch Diversifikation nicht zu eliminierende Risiko eines Unternehmens oder Unternehmensteiles.

⁵⁸ Zur Vertiefung der Berechnung von Betafaktoren vgl. Baetge, J./Niemeyer, K./Kümmel, J. (2001), S. 302-303.

⁵⁹ Vgl. Drukarczyk, J. (1998), S. 260.

⁶⁰ Die Daten können von Informations- und Nachrichten Anbietern wie Bloomberg und Reuters bezogen werden.

⁶¹ Zur Vertiefung der Problematik vgl. Küting, K./Heiden, M./Lorson, P. (2000), S. 29 ff.

Länderrisiken können ein weiterer Grund für die Berücksichtigung einer Kapitalkostenprämie sein.⁶² Hierbei kann es sich beispielsweise um eine auftretende Enteignung oder die Nichteinhaltung staatlicher Zusagen des Gastgeberlandes handeln. Länderrisikoprämien können dabei direkt durch Beobachtungen am Kapitalmarkt oder durch Rückgriff auf entsprechende Sekundärdaten ermittelt werden.⁶³ Sofern nach Meinung des Managements eine erhöhte Vorsicht bei den Geschäften in speziellen Ländern angebracht ist, kann der Ermessensspielraum des Managements auch hier zu einer Erhöhung des Kapitalkostensatzes genutzt werden und ceteris paribus zu einer Senkung des Fair Values der Assets der Reporting Unit führen.

3.5. Zwischenfazit

Die im Kapitel 3 aufgezeigten Einflussmöglichkeiten bei der Bewertung von Reporting Units sowohl bei Multiplikator– als auch Barwertverfahren können bei der Folgekonsolidierung von Business Combinations zur Durchführung des Impairmenttests genutzt werden, um entsprechend der bilanzpolitischen Zielsetzung die Sonderabschreibung auf den bilanzierten Goodwill zu steuern.⁶⁴ Es wird hierbei betont, dass es zur praktischen Umsetzung einer Fair Value Bewertung eine Fülle an detaillierten Daten zur Unternehmensbewertung bedarf, sofern keine direkten Vergleichsunternehmen zur Anwendung des Multiplikatorverfahrens zur Verfügung stehen. Diese Maßgabe stellt in der Praxis hohe Anforderungen an interne Finanzabteilungen eines Unternehmens.

Neben der Beeinflussung einzelner Inputparameter bei der Bewertung können sich bei der Anwendung des DCF-Verfahrens auch durch makroökonomisch implizierte Zinsänderungen für Unternehmen unerwartete Barwertveränderungen der zu bewertenden Assets ergeben. Ein risikofreier Zins kann so bei gleich bleibenden erwarteten Cashflows zu einer Veränderung des Fair Values und möglicherweise einem erhöhten Impairmentrisiko⁶⁵ führen. Auch aus diesem Grund müssen Unternehmen wesentlich stärker Bezug auf die in diesem Kapitel dargestellten Gestaltungsmöglichkeiten nehmen.

4. Fazit und Ausblick

Nach der eingehenden Untersuchung von SFAS 141/142 zur Bilanzierung und Bewertung bei Unternehmenszusammenschlüssen nach US-GAAP sollen abschließend folgende

⁶² Vgl. Kütting, K./Heiden, M./Lorson, P. (2000), S. 29 ff.

⁶³ Sekundärdaten liegen z.B. vor, wenn das Gastgeberland Staatsanleihen am Kapitalmarkt notieren lässt. So kann eine entsprechende Prämie aus der für die Staatsanleihen erzielbaren Risikoprämie abgeleitet werden.

⁶⁴ Es wird hierbei ausdrücklich auf das zweifelhafte Konzept des Multiplikatorverfahrens hingewiesen (vgl. 3.2). Dieses führt nach Meinung des Verfassers zu dem logischen Schluss, dass eine alleinige Anwendung zur Bewertung eines Unternehmens, einer Reporting Unit oder eines Assets häufig nicht vertretbar ist. Der Verfasser bekam diese Auffassung auch durch zahlreiche Gespräche mit Praktikern verifiziert.

⁶⁵ Sonderabschreibungen ergeben sich hierbei im Rahmen der Anwendung des Impairmenttests (vgl. 2.4) sowie bei der Überprüfung der Werthaltigkeit von Intangible Assets mit unbestimmter Nutzungsdauer.

Aspekte behandelt werden: Eine zusammenfassende kritische Würdigung der Neuregelung sowie ein Blick auf die sich kurz- und mittelfristig abzeichnenden Veränderungen in den internationalen Rechnungslegungsstandards.

4.1. Kritische Würdigung und Lösungsansätze

In den vergangenen Jahren fand durch verstärkte Unternehmensübernahmen mit hohen Goodwillproportionen die Pooling-of-Interest-Methode (*Pooling Methode*) als Alternative zur Erwerbsmethode zunehmend Anwendung, da u.a. keine Aktivierung des Goodwill und damit keine Abschreibungsbelastung in den Folgejahren entstand. Gleichzeitig waren Unternehmen durch die fehlende Ergebnisbelastung nicht in der Pflicht, der Finanzwelt Erklärungsversuche zu liefern, wie durch die Unternehmensübernahme zukünftiger Nutzen generiert werden kann.⁶⁶

Mit der Einführung von SFAS 141/142 erfolgt nun eine Vereinheitlichung der Bilanzierungsvorschriften durch das Verbot der Pooling Methode und der ausschließlichen Anwendung der Erwerbsmethode, durch die sich keine systemimplizierten Wettbewerbsverzerrungen mehr bei M&A Transaktionen ergeben.

Auch wenn die Abschaffung in der Literatur z.T. als Zugeständnis an die Unternehmen für den Wegfall der Pooling Methode bezeichnet wird und Unternehmen die Neuregelung u.a. wegen des Wegfalls einer planmäßigen ergebnisbelastenden Abschreibung bei einem sich verlangsamenden Weltwirtschaftswachstum begrüßen, ist sie nach Meinung des Verfassers kritisch und mit einer begrenzten Aussagekraft zu beurteilen.

Der Verfasser befürwortet prinzipiell eine Vereinheitlichung und gleichzeitige Aufhebung der planmäßigen Goodwillabschreibung. Begründet wird dies damit, dass in der Vergangenheit die Bestimmung einer objektiven Nutzungsdauer und betriebswirtschaftlich begründeter Abnutzung mit Zweifeln hinterfragt werden musste. Ebenfalls positiv **könnte** aus der Sicht eines unkritischen Bilanzadressaten die Zielsetzung des FASB beurteilt werden, dass im Zuge einer zunehmenden Bedeutung von Intangible Assets in Unternehmen eine größere Offenlegung erfolgt und bessere Informationen bereitgestellt werden.⁶⁷

Diese Sichtweise ist nach Meinung des Verfassers kritisch zu hinterfragen: Es stellt sich in diesem Zusammenhang die in der Einleitung bereits aufgeworfene Frage, ob sich mit der Neuregelung eine objektiviertere, bessere Erfassung immaterieller Werttreiber einstellt, die externen Bilanzadressaten wertvollere Informationen liefert. Oder handelt es sich bei der Neuregelung möglicherweise eher um eine Scheinverbesserung und Objektivierung immaterieller Werttreiber nach dem Prinzip „verschlossener gläserner Taschen“?

⁶⁶ Vgl. Klein, G. (2000), S. 788 ff.

⁶⁷ Vgl. FASB, SFAS 142, Summary.

Letztere Sicht ist nach Meinung des Verfassers eher zutreffend. Die an Jahresabschlussadressaten gelieferten Informationen über den betragsmäßigen Bilanzausweis von Intangible Assets sowie der Ausweis des operativen Ergebnisses können subjektiv beeinflusst sein. Im Rahmen der strategischen Zielsetzung und geplanten Ergebnisentwicklung des Vorstandes ergeben sich eine Vielzahl von Gestaltungsmöglichkeiten zur bilanzpolitischen Beeinflussung.

Der Verfasser kommt durch die Untersuchungen zu dem Ergebnis, dass die Nutzung von Gestaltungsmöglichkeiten die Wahrscheinlichkeit und damit für externe Bilanzadressaten das Risiko einer Goodwillsonderabschreibung in der Zukunft beeinflussen. Der Einsatz von Gestaltungsmöglichkeiten, die das Abschreibungsrisiko in der Zukunft erhöhen, führt dabei tendenziell ceteris paribus zu einem höheren Ergebnisausweis, allerdings auch zu einem höheren Ergebnisrisiko durch die Gefahr eines möglichen Impairmenttests. Vor dem Hintergrund, dass für Bilanzadressaten das bestehende Risiko einer Sonderabschreibung nur schwer erkennbar ist, das Risiko jedoch deutlich die zukünftige Ergebnisentwicklung des Unternehmens prägen kann, besteht nach Auffassung des Verfassers eine deutliche Informationsasymmetrie zwischen dem Unternehmen und externen Betrachtern. Dieses mag von Unternehmen insbesondere bei einem steigenden Impairmentrisiko gewünscht sein, steht dem Wunsch eines Bilanzadressaten nach einer objektiven Darstellung jedoch konträr gegenüber.

Aus diesem Grund bieten sich zur Aufdeckung von zukünftig zu erwartenden Abschreibungsrisiken folgende Vorschläge:

- Umfassendere Informationen über die Annahmen bei der Durchführung der Fair Value Bewertung von Assets und Reporting Units
- Verstärkung von Informationen über das operative Geschäft, dessen Performance und zu erwartende Erfolgsrisiken auf der Ebene von Reporting Units
- Hintergrundinformationen über die Zielsetzung, Strategie und Einflüsse von strukturellen Veränderungen einer Industrie auf den Erfolg des Unternehmens sowie die Anteilseigner
- Zunehmender Auf- und Ausbau eines Intellectual Capital Statements

Die Umsetzung der Neuregelung, wie auch die aufgezeigten Lösungsvorschläge verdeutlichen den für Unternehmen zu erwartenden Mehraufwand bei der Jahresabschlusserstellung. Gerade bei kleineren Unternehmen sind deshalb nach Meinung des Verfassers Umsetzungsschwierigkeiten zu erwarten.

Kritisch kann auch gesehen werden, dass ein bei Unternehmen entstehendes oder bereits bestehendes Impairmentrisiko unterdrückt werden kann, was sowohl für die Geschäftsführung als auch Investoren einen Boomerang in der Zukunft bedeuten kann.

4.2. Ausblick

Die Neuregelung SFAS 141/142 stellt für Unternehmen, die nach US-GAAP bilanzieren, eine grundlegende Neuerung dar. Lange herrschte deshalb begründete Ungewissheit, ob ein nach US-GAAP erstellter Abschluss auch zu einem befreienden Konzernabschluss nach § 292a HGB führt. In seiner Öffentlichen Sitzung am 18. Januar 2002 verabschiedete der Deutsche Standardisierungsrat einstimmig den Deutschen Rechnungslegungs Standard Nr. 1a.⁶⁸ Dieser belegt, dass bei einer Bewertung des Goodwill und anderen immateriellen Vermögenswerten des Anlagevermögens nach SFAS 141/142 die Einklangserfordernis nach § 292a HGB erfüllt wird und der Konzernabschluss nach international anerkannten Rechnungslegungsgrundsätzen eine befreiende Wirkung hat.⁶⁹

Damit wird der Trend zu einer zunehmenden Fair Value Betrachtung bei der Bilanzierung von Business Combinations und einer zunehmenden Beachtung von immateriellen Werten in der internationalen Rechnungslegung deutlich. Die abschließend zu beantwortende Frage ist das Verhalten des International Accounting Standard Boards (IASB) zur Bilanzierung von Business Combinations und Intangible Assets. Diese Frage muss vor dem Hintergrund immer stärker zusammenwachsender Kapitalmärkte und länderübergreifender Unternehmenszusammenschlüsse gesehen werden. Ein Nebeneinander verschiedener Rechnungslegungsvorschriften scheint unter dieser Betrachtung und dem Ziel, eine Anerkennung durch die SEC zu erreichen, nicht wünschenswert. Mit der Phase eins des *Business Combination IASB Projects* hat das Board in mehreren Treffen zwischen Juli und Dezember 2001 entschieden, dass im Zuge der Überarbeitung von IAS 22 *Business Combinations* eine weitgehende Angleichung an SFAS 141/142 erfolgen wird. Mit der Veröffentlichung von ED 3 und IAS 36 bzw. 38 (revised 200X) wird eine zunehmende Annäherung deutlich. Die Entwürfe entsprechen in großen Teilen den aktuellen Regelungen zur Bilanzierung von Business Combinations nach US-GAAP.

Zusammenfassend kommt der Verfasser in Hinblick auf die Zielsetzung der Arbeit, Gestaltungsmöglichkeiten bei der Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen nach US-GAAP aufzuzeigen, zu dem Ergebnis: Die Neuregelung eröffnet dem Management eine Vielzahl von bilanzpolitischen Gestaltungsmöglichkeiten bei der Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen nach US-GAAP.

⁶⁸ Vgl. DRSC (Hrsg.) (2002), o.S..

⁶⁹ Vgl. DRSC (Hrsg.) (2001), Punkt 9.

Die Volatilität des Unternehmensergebnisses kann nach Wunsch des Managements erhöht werden, sofern es dafür eine plausible Begründung gibt. Andererseits können Belastungen des operativen Ergebnisses vermieden und Ergebnisglättungen in gewissen Bandbreiten durch die Ausnutzung von Gestaltungsmöglichkeiten erreicht werden. Ob dieses dem Ziel einer objektiveren Bilanzierung von Business Combinations entspricht, hängt von der Perspektive des Bilanzbetrachters ab.

Lösungswege wie in 4.1 aufgezeigt erscheinen dem Verfasser zur besseren Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage von Unternehmen angebracht. Bleiben wird allerdings nach wie vor das Spannungsverhältnis zwischen dem Verlangen nach möglichst umfassenden Informationen zur Einschätzung der in der Zukunft zu erwartenden Ergebnisrisiken eines Unternehmens durch den externen Bilanzadressaten und einer wirtschaftlichen, die Marktstellung des Unternehmens nicht gefährdenden Offenlegung von Daten aus der internen Unternehmensrechnung und Performancemessung. Es darf mit Spannung abgewartet werden, worin in der Zukunft bei der Bilanzierung und Bewertung von Unternehmenszusammenschlüssen nach weitgehend einheitlichen internationalen Rechnungslegungsstandards der richtige Kompromiss liegt.

5. Literaturliste

Adam, Dietrich (1996)

Planung und Entscheidung, 4. Aufl., Wiesbaden, 1996, S. 262.

American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) (o.J.)

Accounting Interpretation 33, "Costs of Maintaining an Acquisitions Department" of Opinion 16.

Baetge, Jörg/Niemeyer, Kai/Kümmel, Jens (2001)

Bewertungsverfahren, in: Praxishandbuch zur Unternehmensbewertung, Peemöller, Volker (Hrsg.) 2001, S. 281 und 302-303.

Ballwieser, Wolfgang (1998)

Unternehmensbewertung mit Discounted Cashflow – Verfahren, WPg, 1998, S. 81-125.

Bausch, Andreas (2000)

Die Multiplikator-Methode – Ein betriebswirtschaftlich sinnvolles Instrument zur Unternehmenswert- und Kaufpreisfindung in Akquisitionsprozessen?
In: Finanz Betrieb 7-8/2000, S. 448-459.

Börsig, Clemens (1993)

Unternehmenswert und Unternehmensbewertung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (ZfbF), 45. Jg. 1993, Heft 1, S. 79-91.

Brigham, Eugene F./Houston, Joel F. (2001)

Fundamentals of Financial Management, Ninth Edition, Harcourt College Publishers, Orlando, 2001, S. 423.

Bühner, Rolf (1993)

Strategie und Organisation: Analyse und Planung der Unternehmensdiversifikation mit Fallbeispielen, 2. Auflage, Wiesbaden, 1993, S. 229-235.

Bühner, Rolf/Weinberger, Hans-Joachim (1991)

Cash-Flow und Shareholder Value, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, Heft 3, 1991, S. 187-208.

Copeland, Tom/Koller, Tim/Murrin, Jack (1994)

Valuation – Measuring and Managing the Value of Companies, 2nd edition, New York et al, 1994, S. 209-272.

Copeland, Thomas E./Kheenan, Philip T. (1998)

Making real options real, The McKinsey Quarterly 1998 Number 3, New York, 1998, S. 134 ff.

Deutscher Rechnungslegungs Standards Committee e.V. (DRSC, Hrsg.) (2002)

Bericht über die 7. Öffentliche Sitzung des DSR und die 10. Anhörung des Konsultationsrates am 18.01.2002 in Berlin, Internet Download unter http://www.drsc.de/ger/news/reports/kons_10.html (26.01.2002), [Internetdokument].

Deutscher Rechnungslegungs Standards Committee e.V. (DRSC, Hrsg.) (2001)
E-DRS 1a, Befreiender Konzernabschluss nach § 292a HGB, Goodwill und andere immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens, 29.10.2001.

Drukarczyk, Jochen (1998)
Unternehmensbewertung, 2. Aufl. München, 1998, S. 242 und 260.

Financial Accounting Standards Board (Hrsg.) (1970)
Accounting Principles Board Opinions (APB) 16: Business Combinations, 1970.

Financial Accounting Standards Board (Hrsg.) (1970)
Accounting Principles Board Opinions (APB) 17: Business Combinations, 1970.

Financial Accounting Standards Board (Hrsg.) (1978)
Statement of Financial Accounting Concepts No. 1, Financial Accounting Standards Board, 1978.

Financial Accounting Standards Board (Hrsg.) (1985)
Statement of Financial Accounting Concepts No. 7, Elements of Financial Statements, 1985.

Financial Accounting Standards Board (Hrsg.) (2000)
Statement of Financial Accounting Concepts No. 7, Using Cash Flow Information and Present Value in Accounting Measurement, 2000.

Financial Accounting Standards Board (Hrsg.) (2001)
Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 141, Norwalk, Juni 2001.

Financial Accounting Standards Board (Hrsg.) (2001)
Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) No. 142, Norwalk, Juni 2001.

Foster, John M./Upton, Wayne S. (2001)
Measuring Fair Value, Understanding the Issues, FASB (Hrsg.), Volume 3, Series 1, June 2001, S. 1 und 5.

Hauptfachausschuss des Instituts der Wirtschaftsprüfer e.V. (Hrsg.) (2000)
IDW Standard IDW S 1: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen, Stand 28.6.2000, in: Die Wirtschaftsprüfung, S. 825-842.

Huße, Michael/Ritter, Gerd (1997)
Der Einsatz risikoadjustierter Kalkulationszinsfüße bei Investitionsentscheidungen – theoretische Grundlagen und empirische Untersuchung, in: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (BFuP), 49. Jg. Heft 5, 1997.

Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (Hrsg.) (2000)

Wirtschaftsprüfer-Handbuch 2000 – Handbuch für Rechnungslegung, Prüfung und Beratung Band I, 12. Auflage, Düsseldorf, 2000, S: 1166.

International Accounting Standards Board (IASB, Hrsg.) (2002a)

Projects in Progress, Internet Download unter

<http://www.iasc.org.uk/cmt/0001.asp?s=378332&sc={2383C48E-9834-444C-9817-58BE284609D0}&n=66>, (27.01.2002), [Internetdokument].

International Accounting Standards Board ((IASB, Hrsg.) (2002b)

Business Combinations (Phase I) – IASB Project Summary January 2002.

International Accounting Standards Board (IASB, Hrsg.) (2001)

Discussion Paper – Convergence on the Methods of Accounting for Business Combinations, Last Update 30.10.2001.

International Accounting Standards Committee (IASB, Hrsg.) (2001)

International Accounting Standards 2001 – Full Version, London, 2001.

Klein, Gabriele (2000)

Die Erfassung des Goodwill in unterschiedlichen Rechnungslegungssystemen unter Berücksichtigung grenzüberschreitender Funktionen, in: Deutsches Steuerrecht 2000, S. 788-796.

KPMG (Hrsg.) (2001a)

Accounting for Business Combinations, Goodwill and Intangible Assets: An Analysis of FASB Statements 141 and 142, Chicago, 2001. S. 20.

KPMG (Hrsg.) (2001b)

Mandantenseminar US-GAAP vom 14.08.2001, S. 4.

Küting, Karlheinz (2001a)

Bilanzierung und Bilanzanalyse am Neuen Markt, Schaeffer-Poeschel, Stuttgart, 2001, S. 519.

Küting, Karlheinz/Heiden, Matthias/Lorson, Peter (2000)

Neuere Ansätze der Bilanzanalyse – Externe unternehmenswertorientierte Performancemessung-, Beilage zu Heft 1/2000 in: Buchführung, Bilanz, Kostenrechnung (BBK), 2000, S. 29 ff.

Küting, Karlheinz/Weber, Claus-Peter/Wirth, Johannes (2001)

Die neue Goodwillbilanzierung nach SFAS 142, in: Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (KoR), 1. Jahrgang, September/Okttober 2001, S. 185-198.

Mandl, Gewalt/Rabel, Klaus (2001)

Grundlagen der Unternehmensbewertung, in: Praxishandbuch zur Unternehmensbewertung, 2001, S. 76 f.

Mandl, Gewalt/Rabel, Klaus (1997)

Unternehmensbewertung – eine praxisorientierte Einführung, Wien, Frankfurt, 1997.

Pellens, Bernhard (1999)

Internationale Rechnungslegung, 3. überarbeitete und erweiterte Auflage, Stuttgart, 1999.

Pellens, Bernhard/Sellhorn, Thorsten (2001a)

Goodwill-Bilanzierung nach SFAS 141 und 142 für deutsche Unternehmen, in:
Der Betrieb, Heft 32 vom 10.08.2001, 54. Jahrgang, S. 1681-1689.

Pellens, Bernhard/Sellhorn, Thorsten (2001b)

Neue Goodwill-Bilanzierung nach US-GAAP, in: Der Betrieb, Heft 14 vom 06.04.2001,
54. Jahrgang, S. 713-719.

Schneider, Craig (2001)

Intangibles Revealed, June 29, 2001, Internet Download unter
<http://www.CFO.com/printarticle/1,4580,0/1/AD/3752,00.html>, (04.01.2002),
[Internetdokument].

Seppelfricke, Peter (1999)

Moderne Multiplikatorverfahren bei der Aktien- und Unternehmensbewertung, Finanz
Betrieb 10/1999, S. 301-309.

Tump, Ansgar/Gross, Oliver (2001)

M&A-Implicationen des neuen FASB Exposure Draft „Business Combinations and
Intangible Assets“, in: M&A Review 07/2001, S. 316- 318.

Wernerfelt, Birger (1984)

A Resource-based View of the Firm, SMJ, Vol. 5, 1984, S: 171-180.

Arbeitsberichte der Hochschule für Bankwirtschaft

Bisher sind erschienen:

<u>Nr.</u>	<u>Autor/Titel</u>	<u>Jahr</u>
1	Moormann, Jürgen Lean Reporting und Führungsinformationssysteme bei deutschen Finanzdienstleistern	1995
2	Cremers, Heinz; Schwarz, Willi Interpolation of Discount Factors	1996
3	Jahresbericht 1996	1997
4	Ecker, Thomas; Moormann, Jürgen Die Bank als Betreiberin einer elektronischen Shopping-Mall	1997
5	Jahresbericht 1997	1998
6	Heidorn, Thomas; Schmidt, Wolfgang LIBOR in Arrears	1998
7	Moormann, Jürgen Stand und Perspektiven der Informationsverarbeitung in Banken	1998
8	Heidorn, Thomas; Hund, Jürgen Die Umstellung auf die Stückaktie für deutsche Aktiengesellschaften	1998
9	Löchel, Horst Die Geldpolitik im Währungsraum des Euro	1998
10	Löchel, Horst The EMU and the Theory of Optimum Currency Areas	1998
11	Moormann, Jürgen Terminologie und Glossar der Bankinformatik	1999
12	Heidorn, Thomas Kreditrisiko (CreditMetrics)	1999
13	Heidorn, Thomas Kreditderivate	1999
14	Jochum, Eduard Hoshin Kanri / Management by Policy (MbP)	1999
15	Deister, Daniel; Ehrlicher, Sven; Heidorn, Thomas CatBonds	1999
16	Chevalier, Pierre; Heidorn, Thomas; Rütze, Merle Gründung einer deutschen Strombörse für Elektrizitätsderivate	1999
17	Cremers, Heinz Value at Risk-Konzepte für Marktrisiken	1999
18	Cremers, Heinz Optionspreisbestimmung	1999
19	Thiele Dirk; Cremers, Heinz; Robé Sophie Beta als Risikomaß - Eine Untersuchung am europäischen Aktienmarkt	2000
20	Wolf, Birgit Die Eigenmittelkonzeption des § 10 KWG	2000

21	Heidorn, Thomas Entscheidungsorientierte Mindestmargenkalkulation	2000
22	Böger, Andreas; Heidorn, Thomas; Philipp Graf Waldstein Hybrides Kernkapital für Kreditinstitute	2000
23	Heidorn, Thomas / Schmidt Peter / Seiler Stefan Neue Möglichkeiten durch die Namensaktie	2000
24	Moormann, Jürgen; Frank, Axel Grenzen des Outsourcing: Eine Exploration am Beispiel von Direktbanken	2000
25	Löchel, Horst Die ökonomischen Dimensionen der ‚New Economy‘	2000
26	Cremers, Heinz Konvergenz der binomialen Optionspreismodelle gegen das Modell von Black/Scholes/Merton	2000
27	Heidorn, Thomas / Klein, Hans-Dieter / Siebrecht, Frank Economic Value Added zur Prognose der Performance europäischer Aktien	2000
28	Löchel, Horst / Eberle, Günter Georg Die Auswirkungen des Übergangs zum Kapitaldeckungsverfahren in der Rentenversicherung auf die Kapitalmärkte	2001
29	Biswas, Rita / Löchel, Horst Recent Trends in U.S. and German Banking: Convergence or Divergence?	2001
30	Heidorn, Thomas / Jaster, Oliver / Willeitner, Ulrich Event Risk Covenants	2001
31	Roßbach, Peter Behavioral Finance - Eine Alternative zur vorherrschenden Kapitalmarkttheorie?	2001
32	Strohhecker, Jürgen / Sokolovsky, Zbynek Fit für den Euro, Simulationsbasierte Euro-Maßnahmenplanung für Dresdner-Bank- Geschäftsstellen	2001
33	Frank Stehling / Jürgen Moormann Strategic Positioning of E-Commerce Business Models in the Portfolio of Corporate Banking	2001
34	Norbert Seeger International Accounting Standards (IAS)	2001
35	Thomas Heidorn / Sven Weier Einführung in die fundamentale Aktienanalyse	2001
36	Thomas Heidorn Bewertung von Kreditprodukten und Credit Default Swaps	2001
37	Jürgen Moormann Terminologie und Glossar der Bankinformatik	2002
38	Henner Böttcher / Prof. Dr. Norbert Seeger Bilanzierung von Finanzderivaten nach HGB, EstG, IAS und US-GAAP	2003
39	Thomas Heidorn / Jens Kantwill Eine empirische Analyse der Spreadunterschiede von Festsatzanleihen zu Floatern im Euroraum und deren Zusammenhang zum Preis eines Credit Default Swaps	2002

- | | | |
|----|--|------|
| 40 | Daniel Balthasar / Prof. Dr. Heinz Cremers / Michael Schmidt
Portfoliooptimierung mit Hedge Fonds unter besonderer Berücksichtigung der Risikokomponente | 2002 |
| 41 | Ludger Overbeck / Prof. Dr. Wolfgang Schmidt
Modeling Default Dependence with Threshold Models | 2003 |
| 42 | Beiträge von Studierenden des Studiengangs BBA 012
unter Begleitung von Prof. Dr. Norbert Seeger
Rechnungslegung im Umbruch - HGB-Bilanzierung im Wettbewerb mit den internationalen Standards nach IAS und US-GAAP | 2003 |
| 43 | Holger Kahlert / Prof. Dr. Norbert Seeger
Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen nach US - GAAP | 2003 |

Printmedium: € 25,-- zzgl. € 2,50 Versandkosten

Download im Internet unter: <http://www.hfb.de/forschung/veroeffen.html>

Bestelladresse/Kontakt:

Bettina Tischel, Hochschule für Bankwirtschaft,
 Sonnemannstraße 9-11, 60314 Frankfurt/M.
 Tel.: 069/154008-731, Fax: 069/154008-728
 eMail: tischel@hfb.de, internet: www.hfb.de

Weitere Informationen über die Hochschule für Bankwirtschaft
 erhalten Sie im Internet unter www.hfb.de