

**Dipl.-Kfm. Martin Zabel**

---

Wirtschaftsprüfer CPA Steuerberater  
Mannheim

**UNTERNEHMENS-  
BEWERTUNG  
UND  
INTERNATIONALE  
RECHNUNGSLEGUNG**

**7. September 1999  
Düsseldorf**

**MANAGEMENT CIRCLE**

**„Praxis der Unternehmens-  
bewertung“**

**6.-8. September 1999  
Düsseldorf**

# INHALT

- 1. Einführung**
- 2. Relevanz der Rechnungslegungssysteme und Bilanzierungsvorschriften im Rahmen einer Unternehmensbewertung**
- 3. Bewertungskritische Unterschiede zwischen US GAAP / IAS und HGB**
- 4. Ausgewählte Praxisfragen**
- 5. Schlußbemerkungen**

<b>1. Einführung</b>

- keine einheitlichen internationalen RL-Standards
- trotz Vereinheitlichung z.T. noch wesentliche Unterschiede innerhalb der EU
- internationale Standards für börsennotierte Unternehmen sind entweder die US GAAP oder die IAS
- in D verändert sich die Bedeutung des HGB für Konzernabschlüsse; vorübergehend sind befreiende Abschlüsse nach US GAAP oder IAS erlaubt; gleichzeitig werden neue deutsche RL-Standards erarbeitet
- für Unternehmensbewertungen sind Jahresabschluß-Analysen und Berechnungen auf Basis vorgelegter Abschlüsse essentiell; i.d.R. sind Bereinigungen zur Eliminierung ungewöhnlicher und aperiodischer Einflüsse erforderlich
- Kenntnisse der betreffenden Bilanzierungs- und Informationsanforderungen sind hierzu unabdingbar, wie dies schon immer bei grenzüberschreitenden Bewertungsanlässen relevant war

<b>1. Einführung</b>

- mit der Möglichkeit befreiender Konzernabschlüsse nach US GAAP oder IAS werden bei einer zunehmenden Zahl von Bewertungsanlässen spezifische Kenntnisse dieser Systeme erforderlich

**⌘ in dem folgenden Beitrag werden ausgewählte Fragen erörtert, die im Rahmen einer Unternehmensbewertung von Unternehmen und Konzernen auftreten, bei denen Einzel- und Konzern-Abschlüsse nach US GAAP oder IAS vorgelegt werden**

**⌘ dabei wird auch der Frage nachgegangen, inwieweit das Bilanzierungssystem als solches Einfluß auf den Unternehmenswert hat**

**⌘ die Ausführungen beziehen sich auf eine UB nach der Ertragswertmethode**

<b>2. Relevanz der Rechnungslegungssysteme und Bilanzierungsvorschriften im Rahmen einer Unternehmensbewertung</b>

- 2.1. Vergangenheitsanalyse auf Basis testierter Jahresabschlüsse und Bestimmung von Bereinigungen
- 2.2. Analyse der aktuellen Vermögenssituation, bestehender Risiken und des zukünftigen Ertragspotentials
- 2.3. Bilanzierungsvorschriften und Planungsrechnung
- 2.4. Beurteilung und Bewertung von Unternehmen im direkten Vergleich im Rahmen von Fusionen
- 2.4. Hat die Bilanzierung einen Einfluß auf den Unternehmenswert?

<b>2. Relevanz der Rechnungslegungssysteme und Bilanzierungsvorschriften im Rahmen einer Unternehmensbewertung</b>
--

2.1. Vergangenheitanalyse auf Basis testierter Jahresabschlüsse und Bestimmung von Bereinigungen
--

- die Vergangenheitanalyse mit besonderem Gewicht der aktuellsten Ist-Zahlen ist eines der Kernelemente einer Unternehmensbewertung
- wesentlich ist hierbei die Identifikation der auch zukünftig wirkenden betriebsnotwendigen Erfolgsträger
- Erträge aus nicht-betriebsnotwendigem Vermögen werden separiert, im Rahmen von Bereinigungen werden einmalige bzw. außerordentliche und aperiodische Ergebniseinflüsse für die Referenzperiode eliminiert
- Ausgangspunkt sind regelmäßig die geprüften externen Jahresabschlüsse, die weitgehend aufgegliedert werden
- Probleme bei den Bereinigungen treten häufig bei der Periodenabgrenzung und bei der Definition als nicht betriebsnotwendig oder außergewöhnlich anzusehender Sachverhalte auf

<b>2.</b>	<b>Relevanz der Rechnungslegungssysteme und Bilanzierungsvorschriften im Rahmen einer Unternehmensbewertung</b>
-----------	---

2.2.	Analyse der aktuellen Vermögenssituation, bestehender Risiken und des zukünftigen Ertragspotentials
------	---

- die Vermögenssituation zum Bewertungszeitpunkt wird auf Basis der testierten Bilanz und dem hierin ausgewiesenen bilanziellen Eigenkapital bestimmt
- von besonderer Bedeutung ist die Frage, ob alle Geschäftsrisiken ausgewiesen und in angemessener Höhe bilanziert sind
- es ist offensichtlich, daß hierbei die jeweils zu beachtenden Vorschriften zur Bildung von Rückstellungen eine essentielle Rolle spielen; eine Überdotierung kann in gleichem Maße zu Fehlbeurteilungen führen wie ein Unterbleiben der Bilanzierung
- das zukünftige Ertragspotential besteht neben dem bilanzierungsfähigen materiellen und immateriellen Sachkapital in nur begrenzt bilanzierungsfähigem Human-Kapital und nicht bilanzierungsfähigen immateriellen Werten

<b>2.</b>	<b>Relevanz der Rechnungslegungssysteme und Bilanzierungsvorschriften im Rahmen einer Unternehmensbewertung</b>
-----------	---

2.2.	Analyse der aktuellen Vermögenssituation, bestehender Risiken und des zukünftigen Ertragspotentials
------	---

- auch hier spielen die RL-Vorschriften eine wichtige Rolle:
  - Ist das wirtschaftlich zuzurechnende Sachvermögen z.B. im Falle von Leasing vollständig ausgewiesen?
  - Kann man aus der angegebenen Höhe des F+E-Aufwands das nicht bilanzierte Potential erkennen?
  - Erhält man wichtige Aufschlüsse über die Aktivierung und Nutzungsverteilung von Entwicklungs-Aufwendungen, die zu marktfähigen Produkten geführt haben?



## **2. Relevanz der Rechnungslegungssysteme und Bilanzierungsvorschriften im Rahmen einer Unternehmensbewertung**

### **2.3. Bilanzierungsvorschriften und Planungsrechnung**

- die Planungsrechnungen bauen insbesondere bei größeren Konzernen auf der Systematik der externen RL auf
- sie mögen aber auch die internen Steuerungsgrößen beinhalten
- bestimmte Ergebnisgrößen entsprechen zwangsläufig den externen RL-Daten, da sie nur für diese ermittelt werden; diese sind beispielhaft der Aufwand für Rückstellungszuführungen z.B. der Pensionsverpflichtungen; Abschreibungen können auch z.B. linear statt degressiv für die Bilanzierung geplant sein
- Investitionen in das Sach AV und deren Abnutzung werden oft unabhängig von der späteren Finanzierung (Kauf oder Leasing) geplant; hierbei können Abweichungen zu der externen RL auftreten
- ein wesentlicher Aspekt hinsichtlich der Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit einer Planungsrechnung im Vergleich zur Vergangenheitsanalyse ist, daß i.d.R. keine außergewöhnlichen oder nicht-betrieblichen Ergebniseinflüsse geplant werden und aperiodische Sachverhalte keine Rolle spielen

<b>2.</b>	<b>Relevanz der Rechnungslegungssysteme und Bilanzierungsvorschriften im Rahmen einer Unternehmensbewertung</b>
-----------	---

2.4.	Beurteilung und Bewertung von Unternehmen im direkten Vergleich im Rahmen von Fusionen
------	--

- im Falle von Fusionen, die in letzter Zeit in D wie international stark zugenommen haben, sind UB von zwei Bewertungsobjekten im direkten Vergleich anzustellen
- hierbei ist die relative Bewertung wichtiger als die absolute; dies wird bei der „pooling or uniting of interests“-Methode besonders deutlich, bei der keine neuen Einzel- und Gesamtwerte bestimmt werden müssen
- d.h. daß Vermögenswerte und Verpflichtungen und Risiken in vergleichbarer Weise berücksichtigt sein müssen; das Messen mit gleichem Bewertungs- und Bilanzierungsmaß ist eines der ganz entscheidenden Probleme im Falle einer Fusion
- das Vergleichbarkeitsproblem ist bei komplexen Konzernen mit starker internationaler Tätigkeit besonders groß; werden zulässige unterschiedliche Bilanzierungen praktiziert stellt die Herstellung der Vergleichbarkeit sehr hohe Ansprüche und ist oft kaum möglich

- diese Schwierigkeiten nehmen noch zu, wenn die beiden Unternehmen/Konzerne mit unterschiedlichen nationalen RL-Systemen arbeiten

<b>2.</b>	<b>Relevanz der Rechnungslegungssysteme und Bilanzierungsvorschriften im Rahmen einer Unternehmensbewertung</b>
-----------	---

2.4.	Hat die Bilanzierung einen Einfluß auf den Unternehmenswert?
------	--

- theoretisch nein, praktisch ja
- Unsicherheiten aufgrund subjektiv oder objektiv unvollständiger Informationen schlagen sich in höheren Risikoprämien nieder
- nicht ermittelte weil nicht geforderte Informationen können sich sowohl positiv als auch negativ auf die konkrete Wertermittlung auswirken
- nach einer Studie werden (freiwillig erstellte) US GAAP - Abschlüsse von der Börse positiv beurteilt, für freiwillige IAS - Abschlüsse konnte dies nicht festgestellt werden

### **3. Bewertungskritische Unterschiede zwischen US GAAP / IAS und HGB**

- 3.1. Erfolgsumfang und Erfolgsabgrenzung
- 3.2. Bilanzierungsfähige Vermögenswerte
- 3.3. Bilanzierung von Verpflichtungen und Risiken
- 3.4. Erfolgsspaltung und Geschäftssegmentierung
- 3.5. Informationen aus den „Notes“

### **3. Bewertungskritische Unterschiede zwischen US GAAP / IAS und HGB**

#### **3.1. Erfolgsumfang und Erfolgsabgrenzung**

- tendenziell direkterer Erfolgsausweis durch:
  - kaum Wahlrechte (insbesondere bei US GAAP) und damit keine Möglichkeiten der Periodenverschiebung von Ergebnis- oder entlastungen
  - kein Vorsichtsgrundprinzip und keine bewußten stillen Reserven (z.B. bei degressiven Abschreibungen oder Rückstellungen für Prozeß- oder Umweltrisiken oder möglichen Restrukturierungsmaßnahmen)
  - Aufwandsverteilung bei vermarktungsfähigen Entwicklungen über die voraussichtliche Nutzungsdauer
  - Ausweis unrealisierter Gewinne durch Ansatz von Zeitwerten

### **3. Bewertungskritische Unterschiede zwischen US GAAP / IAS und HGB**

#### **3.1. Erfolgsumfang und Erfolgsabgrenzung**

- desgleichen durch eine konsequentere Erfolgsabgrenzung:
  - „Percentage-of-Completion“-Methode bei längerfristiger Auftragsfertigung
  - Wahrscheinlichkeitsanforderungen bei der Berücksichtigung von Risiken und Verpflichtungen und der Bestimmung ihrer Höhe
  - Ergebniseffekte, die mehreren Perioden zuzurechnen sind, werden verteilt; dies gilt insbesondere bei der erstmaligen Anwendung neuer Standards (z.B. zu Pensionen oder „Post retirement health care“...), bei Effekten aus neu erlassenen Gesetzen oder bspw. neuen Sterbetafeln

### **3. Bewertungskritische Unterschiede zwischen US GAAP / IAS und HGB**

#### **3.2. Bilanzierungsfähige Vermögenswerte**

- Vermarktungsfähige Eigenentwicklungen sind unter bestimmten Voraussetzungen zu aktivieren und über den Zeitraum ihrer voraussichtlichen Nutzung abzuschreiben
- Bei Unternehmenserwerben werden vor allem nach US GAAP die Kaufpreise sehr genau und so weit wie möglich auf abschreibungsfähige Vermögensposten verteilt
- Verlustvorträge sind grundsätzlich als Vermögenswerte zu bilanzieren; bei zweifelhafter Nutzbarkeit sind sie ggf. wertzuberichtigen



### **3. Bewertungskritische Unterschiede zwischen US GAAP / IAS und HGB**

#### **3.3. Bilanzierung von Verpflichtungen und Risiken**

- es dürfen nur Verpflichtungsrückstellungen bzw. Rückstellungen für Verluste gebildet werden, die eine hohe Wahrscheinlichkeit besitzen
- Ein Sonderthema bilden die Pensionsrückstellungen, die zwar zum (Anwartschafts-)Barwert zu bemessen aber eventuell noch nicht in voller Höhe zu bilanzieren sind

### **3. Bewertungskritische Unterschiede zwischen US GAAP / IAS und HGB**

#### **3.4. Erfolgsspaltung und Geschäftssegmentierung**

- (auch rückwirkende) Trennung der Ergebnisse in GuV in folgenden Fällen:
  - Änderung der Bilanzierungsmethoden
  - außergewöhnliche Ergebniseinflüsse
  - Aufgabe von wesentlichen Geschäftsaktivitäten (sog. „discontinued operations“)
  
- getrennte Ergebnis- und Vermögensdarstellung für die wichtigsten Geschäftssegmente nach dem sog. „Management Approach“

### **3. Bewertungskritische Unterschiede zwischen US GAAP / IAS und HGB**

#### **3.5. Informationen aus den „Notes“**

- Aufgliederung und Erläuterung der wesentlichen Posten
- ausführliche Präsentation der steuerlichen Situation und Darstellung zur Bestimmung der laufenden und latenten Steuern
- Erläuterungen zu nicht bilanzierten Risiken und Verpflichtungen

<b>4. Ausgewählte Praxisfragen</b>

- 4.1. Erleichterte Vergangenheitsanalyse
- 4.2. Umstellung auf US GAAP oder IAS innerhalb der Referenzperiode
- 4.3. Neue Bereinigungssachverhalte
- 4.4. Alterstruktur des AV und Bestimmung von Abschreibungen auf WBK
- 4.5. Die Planung von Aufwendungen für Pensionsverpflichtungen

## **4. Ausgewählte Praxisfragen**

### **4.1. Erleichterte Vergangenheitsanalyse**

- Die Feststellung der angewandten Bewertungs- und Bilanzierungsmethoden ist im Grundsatz deutlich vereinfacht, da kaum Wahlrechte bestehen
  
- Effekte von wesentlichen Bewertungsänderungen sind nach US GAAP und IAS genau zu ermitteln und separat in der GUV auszuweisen
  
- deutlich geringere Anzahl von Bereinigungssachverhalten:
  - Auflösungserträge sind deutlich seltener und niedriger
  
  - gleiches gilt für Abgangsgewinne, da Abschreibungen nur selten degressiv bemessen werden und die Nutzungsdauern wirtschaftlich angemessener zu bestimmen sind; damit erübrigen sich i.d.R. auch Anpassungen bei der Bemessung der Abschreibungen
  
  - Effekte aus der Aufgabe von wesentlichen Geschäftsaktivitäten müssen mit allen Erträgen und Aufwendungen separat ausgewiesen werden

## **4. Ausgewählte Praxisfragen**

### **4.2. Umstellung auf US GAAP oder IAS innerhalb der Referenzperiode**

- bei US GAAP gibt es keine Erleichterungen bei der rückwirkenden Anwendung, somit müßten die US GAAP inhaltlich belastbar sein;
- bei IAS gibt es Erleichterungen, z.B. bei der Verrechnung bzw. Aktivierung von Goodwill oder der Dotierung von Pensionsrückstellungen
- die konkrete Umstellung auf die neue RL ist im Detail zu untersuchen; hierzu sollten die Anweisungen eingesehen und ggf. Gespräche mit den WP geführt werden;
- die wesentlichen Umstellungsschwierigkeiten und ihre Behandlung ggf. mithilfe von Unterstellungen und Annahmen sollten erhoben werden, um eventuelle Einmaleffekte zu identifizieren
- von der Qualität der Prüfung sollte man sich ein Bild machen, Umfang und Einschränkungen oder erläuternde Hinweise der Testierung sind zu würdigen

## **4. Ausgewählte Praxisfragen**

### **4.2. Umstellung auf US GAAP oder IAS innerhalb der Referenzperiode**

- von besonderer Bedeutung ist die Frage, ob auch die Planung US GAAP - oder IAS - konform erstellt ist; wurde erst kürzlich die RL umgestellt, kann bei Konzernen mit vielen bilanzierenden Einheiten davon ausgegangen werden, daß noch nicht alle Planungsverantwortlichen die nötigen Kenntnisse haben
  
- Sachverhalte, bei denen in konkreten Fällen Probleme auftraten, waren beispielhaft:
  - einheitliche Abgrenzung der Funktionsbereiche für die GuV-Darstellung (Abgrenzung von Produktion und Vertrieb z.B. bei Transportkosten, Zuordnung von Kosten zum Bereich F+E)
  
  - erstmalige Anwendung von erst später zwingend wirksamen neuen Standards
  
  - 
  
  -

## **4. Ausgewählte Praxisfragen**

### **4.3. Neue Bereinigungssachverhalte**

- es gibt entsprechend der bisherigen Ausführungen im Falle einer stetigen Anwendung von US GAAP oder IAS innerhalb der gesamten Referenzperiode deutlich reduzierte Bereinigungssachverhalte, besondere diesen RL Systemen eigene Bereinigungen gibt es kaum
- besondere Bereinigungsnotwendigkeiten können allerdings im Rahmen einer Umstellung innerhalb der Referenzperiode auftreten; zum einen ist eine Vergleichbarkeit mit den HGB-Vorjahren herzustellen und zum anderen sind einmalige Anpassungseffekte zu eliminieren, falls sie ergebniswirksam waren
- besonderes Augenmerk sollte auf geänderte Einschätzungen („estimates“) gelegt werden; nachdem Rückstellungen nach ihrer Wahrscheinlichkeit zu bemessen sind, können diese sich jährlich ändern, auch Sonderabschreibungen können erforderlich werden, wenn z.B. erwartete Nutzungsdauern von Softwareentwicklungen zu lange bemessen waren; diese Anpassungen sind zum einen für Analysezwecke relevant, können aber auch zu Bereinigungen führen, wenn dies für die Vergleichbarkeit mit den Planungsperioden erforderlich ist



## **4. Ausgewählte Praxisfragen**

### **4.4. Alterstruktur des AV und Bestimmung von Abschreibungen auf WBK**

- die Bestimmung von Abschreibungen auf Wiederbeschaffungswerten ist eine der schwierigeren Unterfangen einer UB; man behilft sich hierbei häufig vereinfachter Methoden
- die Anwendung wirtschaftlich angemessener Nutzungsdauern und einer linearen Abschreibungsmethode erleichtern solche Methoden
- Schwierigkeiten treten bei zwischenzeitlichen Anpassungen von Nutzungsdauern und/oder Abschreibungsmethoden im Rahmen einer Umstellung auf; in diesen Fällen sind die Auswirkungen dieser Anpassungen abzuschätzen, um eine adäquate Bestimmungsmethode erarbeiten zu können
- im Falle von Vergleichsbewertungen im Rahmen von Fusionen ist die Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit der jeweils gewählten Methoden sicherzustellen, da dies ansonsten zu wesentlichen Effekten führen kann

## **4. Ausgewählte Praxisfragen**

### **4.5. Die Planung von Aufwendungen für Pensionsverpflichtungen**

- Pensionsverpflichtungen sind häufig sehr wesentlich, sie sind immer sehr langfristig; die Planung der zukünftigen Aufwendungen ist damit von großer Wertrelevanz wie gleichzeitig besonders schwierig
- eine Fortschreibung der bisherigen Aufwendungen oder Zahlungen ist nicht nur wegen Übergangsvorschriften der US GAAP oder Umstellungsvereinfachungen nach IAS selten sachgerecht;
- eine Prognose muß auf der Zusammensetzung der Arbeitnehmer und den individuellen Leistungsplänen basieren; zwischenzeitlich geschlossene Versorgungssysteme oder Leistungskürzungen machen eine individuelle Betrachtung erforderlich
- grundsätzlich läßt sich sagen, daß die Erfassung der Parameter durch die geforderte ausführliche Darstellung der Versorgungssysteme und Angabe der Zusammensetzung des Jahresaufwands in den „Notes“ erleichtert wird;
- die Bestimmung der Verpflichtung auf Basis der sog. „projected unit credit method“ führt zu zutreffenderen Ergebnissen als nach § 6a EstG und ist damit für UB immer zu bevorzugen

## **4. Ausgewählte Praxisfragen**

### **4.5. Die Planung von Aufwendungen für Pensionsverpflichtungen**

- unter Einschaltung eines versicherungsmathematischen Sachverständigen ist der bisherige und zukünftige Pensionsaufwand zu analysieren; hierbei sind insbesondere längerfristige Erhöhungen oder Verminderungen aus Verteilungsvorschriften und Änderungen der Rechnungsgrundlagen in zutreffender Weise zu würdigen

<b>6.      Schlußbemerkungen</b>

**Martin Zabel**

Wirtschaftsprüfer, CPA, Steuerberater unterhält eine eigene Praxis in Mannheim/Frankfurt. Er war lange Jahre bei großen internationalen WP-Gesellschaften mit Schwerpunkt in der Betreuung internationaler Konzerne tätig und führte dort u.a. Unternehmensbewertungen und Due Diligence Untersuchungen im internationalen Umfeld durch. Er betreute mehrere Jahre in den USA deutsche Konzerne u.a. bei der US-GAAP-Umstellung sowie bei Akquisitionen amerikanischer Unternehmen. Seine Praxis führt Umstellungen und Prüfungen von IAS- und US-GAAP-Abschlüssen (inkl. SEC-Listings) sowie Unternehmensbewertungen und Due Diligence Untersuchungen im Vorfeld von Börsengängen und Unternehmenskäufen durch.