

## **Bilanzen als Elemente der Unternehmensbewertung\***

Professor Dr. Bernhard Großfeld und WP/RA/StB Wolf-Achim Tönnies, Münster

**Die steigende Komplexität des Bilanzrechts stellt auch den Gutachter in der gerichtlichen Unternehmensbewertung vor neue Aufgaben. Er muss mehr als bisher die Angaben in den Abschlüssen auf ihre Plausibilität prüfen. Zu dieser Akzentuierung tragen bei die neuen Regeln über Zweckgesellschaften (vgl. § 290II Nr. 4 S. 1 HGB) und über den Geschäfts- oder Firmenwert (vgl. § 246I 4 HGB). Hinzutreten die allgemeinen Regeln über Unternehmenserwerbe und Werthaltigkeitsprüfungen. Damit begegnen uns in der Bilanz zunehmend Posten, die ihrerseits geprägt sind von weitreichenden Werteinschätzungen. Veränderungen ergeben sich auch durch das Vordringen internationaler Bilanzierungssichten; sie wirken hinein in Einzel- und in Konzernabschlüsse. Der Gutachter kann sie nicht gleichsam „mechanisch“ übernehmen, weil die Ansätze abgeleitet sein können aus einer Innensicht; eine Außensicht muss hinzutreten (vgl. § 238I 2 HGB).**

### **I. Fragestellung**

Neuere Entwicklungen im Bilanzrecht stellen den Gutachter in der gerichtlichen Unternehmensbewertung vor wachsende Aufgaben. Bisher war es Praxis, weithin auszugehen von den Zahlen in testierten Abschlüssen. Diese „Zahlensicherheit“ ist angesichts der steigenden Komplexität nicht mehr das, was sie einmal war. Denn einige zentrale Weichenstellungen hängen ab von Werteinschätzungen, die hinausgehen über das Prinzip der Einzelbewertung (§ 252I Nr. 3 HGB). Auch finden sich zunehmend Bewertungsvorgaben, die das Konzept des „Normwertes“ generell betreffen: Bilanzrecht und Recht der Unternehmensbewertung durchdringen einander<sup>1</sup>.

Dafür stehen vor allem die Regeln für Zweckgesellschaften und für den Geschäfts- oder Firmenwert. Sie verlangen eine Gesamtbetrachtung, die der Gutachter jedenfalls in den Grundzügen schon von der Bilanz her kontrollieren sollte.

### **II. Konzernbewertung**

Bei der Unternehmensbewertung haben wir es zunehmend zu tun mit Konzernen<sup>2</sup>. Man kann jedes Konzernunternehmen einzeln bewerten und die Ergebnisse dann zusammenfassen, man mag aber den Konzern auch gleich als Einheit bewerten<sup>3</sup>. Der Einzelabschluss zeigt die Einschätzungen der Leitung des jeweiligen Unternehmens, der Konzernabschluss schildert die Sicht aus der Konzernverbindung. Die Entscheidung über die Methode hängt ab von der Struktur des Konzerns: Je stärker die innere Verbindung ist, umso eher wird aus Konzernsicht bewertet.

Immer sind Einzel- wie Konzernbilanz wichtige Grundlagen. Beide geben uns Hinweise auf interne Bewertungen. Wir werden daher mit der Einzelbilanz beginnen (§§ 242–289 HGB) und dann zur Konzernbilanz (§§ 290–315a HGB) übergehen. Beide stehen in einer Wechselbeziehung zueinander<sup>4</sup>.

unterschiedlichen Regeln. Grundsätzlich gelten für sie die §§ 290–314 HGB; Unternehmen, deren Aktien oder Anleihen börsennotiert sind, unterliegen jedoch den Internationalen Rechnungslegungsstandards (Einzelheiten § 315aI u. II HGB); andere haben ein Wahlrecht (§ 315aIII HGB). Daher werden wir unterscheiden zwischen den deutschen Regeln (HGB gemäß dem Bilanzrechts-Modernisierungsgesetzes „BilMoG“<sup>5</sup>) und den internationalen Standards (IFRS/IAS)<sup>6</sup>, die eine „Weltsprache“ der Rechnungslegung werden möchten<sup>7</sup> („*the language of globalization*“<sup>8</sup>).

### III. Zweckgesellschaften

„Man kauft so genannte Wertpapiere auf amerikanische Immobilien. Kenntnisse in Bilanzierung sind überflüssig, die Papiere werden außerhalb der Bilanz versteckt. Die Immobilienpreise sinken, also kauft man noch mehr Wertpapiere, denn mit dem Risiko steigt der Ertrag. Von dem lässt man sich zum satten Gehalt einen Bonus auszahlen. Leider bricht das Gebilde zusammen und verursacht unangenehmen Verlust, doch weil die Bank systemrelevant ist, übernimmt die Rechnung der Steuerzahler“<sup>9</sup>.

#### 1. Bilanzierungsproblem

Ein Abschluss ist nur zuverlässig, wenn er alle einzubeziehenden Unternehmen umfasst. Die Finanzkrise 2008 zeigt, dass der Gutachter sich dafür nicht allein auf das Testat verlassen kann: Die Krise wurde auch dadurch ausgelöst, dass riskante Tochterunternehmen weder in Einzel- noch Konzernbilanzen erschienen („*Spukschlösser*“<sup>10</sup>). Für die USA kam hinzu, dass nicht börsennotierte Unternehmen dort oft nicht publizitätspflichtig sind<sup>11</sup>. Diese Praxis erwies sich als wichtige Schwachstelle<sup>12</sup>.

#### 2. Begriff<sup>13</sup>

Zweckgesellschaften („*Special Purpose Entity*“ = „*SPE*“) werden gegründet von einem Unternehmen („*Initiator*“) und einem Finanzinstitut oder Investor („*Sponsor*“) für eine bestimmte Geschäftsaktivität („*spezial purpose*“). Dabei sichert der Initiator die Kapitalausstattung, während der Sponsor die Mehrheit der Anteile und damit die Kontrolle über die Gesellschaft hält. Das Management ist oft an enge Schranken gebunden: das Unternehmen wirkt als „*Autopilot*“<sup>14</sup>.

Regelmäßig will man Vermögensgegenstände und Schulden / Risiken auslagern und „bilanzneutral“ finanzieren. Der Sponsor arrangiert das zumeist durch die Ausgabe von Finanztiteln der Zweckgesellschaft (z.B. Hypothekenbriefe) über den „anonymen Kapitalmarkt“ („*Verbriefung*“); bei ihm verbleibt das Risiko der Fristentransformation (AB-Transaktion = „*asset backed securitization*“) <sup>15</sup>.

§ 1XXVI KWG gibt folgende Definition:

„Zweckgesellschaften sind Unternehmen, deren wesentlicher Zweck darin besteht, durch Emission von Finanzinstrumenten oder auf sonstige Weise Geld aufzunehmen oder andere vermögenswerte Vorteile zu erlangen, um von Refinanzierungsunternehmern oder Refinanzierungsmittlern Gegenstände aus dem Geschäftsbetrieb eines Refinanzierungsunternehmens oder Ansprüche auf deren Übertragung zu erwerben; unschädlich ist, wenn sie daneben wirtschaftliche Risiken übernehmen, ohne dass damit ein Rechtsübergang einhergeht“.

Die Gesetzesbegründung zum BilMoG<sup>16</sup> nennt beispielhaft Leasinggeschäfte, ausgelagerte Forschungs- und Entwicklungstätigkeiten sowie Verbriefungsgeschäfte. Zunehmend spielen sie auch eine Rolle bei islamischen Bankgeschäften<sup>17</sup>.

### 3. Einzelabschluss

#### a) Beteiligung

aa) *Ausweis*. Die Beteiligung an einer SPE ist im Jahresabschluss zu aktivieren (§ 246I HGB) zu den Anschaffungskosten (§§ 253I, 255I HGB). § 266II AIII HGB unterscheidet zwischen verbundenen Unternehmen (Nr. 1), Beteiligungen (Nr. 2) und bloßen Wertpapieren (Nr. 3). Verbundene Unternehmen (§ 271II HGB) sind solche, die nach § 290 HGB einzubeziehen sind „in den Konzernabschluss eines Mutterunternehmens nach den Vorschriften über die Vollkonsolidierung“, auch wenn die Aufstellung dort unterbleibt. Tochterunternehmen, die nach § 296 HGB nicht einbezogen werden, sind ebenfalls verbundene Unternehmen (vgl. § 290V HGB). Sind die Voraussetzungen des § 271II HGB – dazu unten D II – nicht erfüllt, so kommt in Betracht ein Ausweis als Beteiligung. Als solche gilt im Zweifel der Anteil an einer (Kapital-) Gesellschaft, der mehr als 20% beträgt (§ 71I HGB).

Der Ansatz ließ sich vermeiden durch die Einschaltung von eigenständigen Vermögensträgern (z.B. Stiftungen) als Eigentümer der SPE. „Berüchtigtes“ Beispiel, ist die Rhineland Funding Capital Corporation mit Sitz in Delaware, ein „conduit“ („Leitung“, „Kanal“) der Industriekreditbank AG (IKB)<sup>18</sup>. Anteilseigner war eine Stiftung, deren Eigenkapital 500 Dollar betrug; die Liquiditätsrisiken trug die IKB<sup>19</sup>.

bb) *Verpflichtungen gegenüber der SPE*. Ergeben sich aus einer SPE für den Initiator weitere Verpflichtungen, so sind diese in der Bilanz als Schuld oder als Rückstellung auszuweisen (§§ 246I 3, 249I HGB). Dies gilt z.B., wenn der Initiator bestimmte Garantien oder Gewährleistungen übernahm.

Der Ausweis setzt aber voraus eine konkrete Inanspruchnahme; eine Rückstellung ist nur zu bilden bei einer sicheren oder wahrscheinlichen Verpflichtung wenn eine Inanspruchnahme ernsthaft bevorsteht<sup>20</sup>. Es ist dann der Betrag auszuweisen, der nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung für die Erfüllung in Betracht kommt<sup>21</sup>.

Großfeld, Tönnies: Bilanzen als Elemente der Unternehmensbewertung (NZG 2010, 921)

#### b) Bilanzvermerke

§ 251 S. 1 HGB sieht die Angabe von Haftungsverhältnissen „unter der Bilanz“ vor, sofern nicht eine Schuld/Rückstellung auszuweisen ist. Ein Vermerk kommt in Betracht, wenn eine Schuld zwar besteht, der Bilanzierende jedoch nicht mit der Inanspruchnahme rechnet. Von den Tatbeständen in § 251 S. 1 HGB kommen hier vor allem in Betracht Haftungen aus Bürgschaften und aus Gewährleistungen sowie aus der Bestellung von Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten.

Der „Gewährleistungsvertrag“ ist gesetzlich nicht definiert. Darunter fällt jede vertragliche Verpflichtung, die zum Gegenstand hat das Entstehen für einen Erfolg oder eine Leistungen bzw. deren Nichteintritt. Solche Gewährleistungen können auch abgegeben werden für die Verhältnisse Dritter – hier also der SPE. In Betracht kommen:

- Freistellungsverpflichtungen,
- Haftungsübernahmen,
- Entstehen für Forderungsausfälle,

- Entstehen für die Bezahlung abgetretener Forderungen,
- Schuldmitübernahmen, Schuldbeitritte,
- „Harte“ Patronatserklärungen.

Soweit solche Verbindlichkeiten gegenüber Beteiligungen oder verbundenen Unternehmen bestehen, sind sie gesondert anzugeben (§ 266III C 7/8 HGB).

### **c) Anhang**

§ 285 Nr. 3 HGB bestimmt nunmehr, dass im Anhang anzugeben sind:

„Art und Zweck sowie Risiken und Vorteile von nicht in der Bilanz enthaltenen Geschäften, soweit dies für die Beurteilung der Finanzlage notwendig ist“.

Die Regierungsbegründung zum BilMoG nennt insbesondere die Auslagerung von Tätigkeiten und Rechtsgeschäfte im Zusammenhang mit Zweckgesellschaften und Offshore-Geschäften<sup>22</sup>. Weiter ist zu nennen der Gesamtbetrag der sonstigen finanziellen Verpflichtungen, sofern sie für die „*Beurteilung der Finanzlage von Bedeutung sind*“ (§ 285 Nr. 3a HGB). In Betracht kommt z.B. die Pflicht zur Verlustdeckung bei Beteiligungen<sup>23</sup>. Verpflichtungen gegenüber verbundenen Unternehmen sind gesondert anzugeben. Bei einer SPE sind wohl alle Ertrags- und Haftungsrisiken offenzulegen, die sich ergeben aus der Auslagerung des Geschäftes.

## **4. HGB-Konzernabschluss**

### **a) Bilanz**

Die Einzelabschlüsse aller Tochterunternehmen werden im Konzernabschluss „konsolidiert“ (§ 294 HGB, § 11 PubliG); ein ausnahmsweise zulässiger Verzicht auf die Einbeziehung ist im Konzernanhang anzugeben (§ 296 HGB). Die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der einbezogenen Unternehmen ist so darzustellen, als ob diese Unternehmen insgesamt ein einziges Unternehmen wären (§ 297III 1 HGB). Deshalb werden anstelle des bisherigen Beteiligungsansatzes der SPE deren Vermögensgegenstände und Schulden in die Konzernbilanz übernommen.

Entscheidend ist daher, ob eine SPE zum Konsolidierungskreis gehört. Das richtet sich nach § 290 HGB<sup>24</sup>.

### **b) Bisherige Bilanzierungsgrundsätze**

Nach der früheren Fassung des HGB war ein Tochterunternehmen zu konsolidieren, wenn sie unter der einheitlichen Leitung des Mutterunternehmens stand (§ 290I HGB) oder wenn dieses bestimmte Gesellschafter-Rechte bei der Tochtergesellschaft wahrnehmen konnte (§ 290II HGB – sog. „Control-Konzept“).

Deshalb vermieden die Initiatoren von SPEs, gesellschaftsrechtlich begründete Leitungs- und Kontrollbefugnisse; das galt als „*handelsrechtlich in Ordnung*“<sup>25</sup>. Angesichts der Risikolage verstieß das aber wohl gegen den europäischen „*Grundsatz der Bilanzwahrheit*“<sup>26</sup>, wie er ausgedrückt ist in dem Gebot, „*ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzerns zu vermitteln*“ (§ 297II 2 HGB)<sup>27</sup>.

### c) Bilanzierungsgrundsätze nach BilMoG

aa) *Wirtschaftliche Betrachtung*. Heute genügt es nach § 290I HGB, wenn das Mutterunternehmen „auf ein anderes Unternehmen (Tochterunternehmen) unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluss ausüben kann“. Dieser Einfluss ist in § 290II bis IV HGB näher umschrieben. Im Vordergrund steht weiterhin die gesellschaftsrechtliche Beteiligung und die daraus folgende Kontrolle der Tochtergesellschaft („Legal Control-Konzept“). Die Finanzkrise 2008 zeigte aber dramatisch, dass nur formale Kriterien das Risiko des Konzerns nicht spiegeln. Deshalb wird ein beherrschender Einfluss unwiderleglich vermutet, wenn das Mutterunternehmen „bei wirtschaftlicher Betrachtung die Mehrheit der Risiken und Chancen eines Unternehmens trägt, das zur Erreichung eines eng begrenzten und genau definierten Ziel des Mutterunternehmens dient (Zweckgesellschaft“) (§ 290II Nr. 4 S. 1 HGB – Economic-Control-Konzept).

Diese Regelung passt den Ausweis internationalen Gepflogenheiten an (vgl. dazu unten V). Eine SPE ist danach dann zu konsolidieren, wenn<sup>28</sup>:

- die Tätigkeit der SPE zu Gunsten eines anderen Unternehmens ausgeübt wird;
- ein anderes Unternehmen mittels Entscheidungsmacht oder eines „Autopilot“-Mechanismus den meisten Nutzen aus der SPE ziehen kann;
- ein anderes Unternehmen das Recht hat, den meisten Nutzen aus der SPE zu ziehen und es deshalb evtl. Risiken ausgesetzt ist aus der Geschäftstätigkeit der SPE;
- ein anderes Unternehmen hält die meisten der mit der Geschäftstätigkeit der SPE verbundenen Risiken oder Vermögensgegenstände, um sie für sich zu nutzen.

Die Neuregelung erfasst auch den Konzernanhang. Hinzuweisen ist auf § 314II u. III HGB.

bb) *Konkurrenz*. Es wird die Meinung vertreten, dass daneben die formalen Kriterien des § 290II Nrn. 1–3 HGB bei einer SPE zurücktreten; das neue Risiken/Chancen-Konzept verringere die Zahl der zu konsolidierenden Gesellschaften<sup>29</sup>. Das lässt sich aber abstrakt nicht entscheiden, weil immer zu berücksichtigen ist „das den tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Bild“ (§ 297II 2 HGB). Ein formales Kriterium erscheint sicherer als eine ermessensgetragene „wirtschaftliche Betrachtung“; ihm ist schwerer auszuweichen, es mag leichter zu überprüfen sein. Es kann zwar passieren, dass eine SPE in zwei Konzernbilanzen auftritt – aber für den Verkehr ist das sicherer als wenn sie nirgendwo erscheint. Nach der „Bilanzkosmetik“ bei Lehman Brothers

Großfeld, Tönnies: Bilanzen als Elemente der Unternehmensbewertung (NZG 2010, 921) 924 ▲ ▼

hat das hohe Gewicht<sup>30</sup>. Die Regelung für die Zweckgesellschaften ist ein zusätzliches Kriterium<sup>31</sup>.

### 5. IFRS/IAS-Konzernabschluss

Die Einbeziehung von SPE in den Konzernabschluss nach internationalen Rechnungslegungsstandards (§ 315a HGB) bestimmt sich hier nach International Accounting Standard 27 – Konzern- und Einzelabschlüsse. Einzubeziehen sind die vom Mutterunternehmen „beherrschten“ Unternehmen (IAS 27.01). Das liegt vor, wenn das Mutterunternehmen die „Finanz- und Geschäftspolitik“ bestimmen kann, „um aus dessen Tätigkeit Nutzen zu ziehen“ (IAS 27.04, Einzelheiten in IAS 27.13ff.).

IAS 27.13 definiert die Beherrschung ähnlich wie in § 290 HGB in der Fassung vor dem BilMoG. Eine Beherrschung liegt danach vor, wenn das Mutterunternehmen direkt oder indirekt mehr als die Hälfte der Stimmrechte in dem Tochterunternehmen hat. Hält das Mutterunternehmen weniger als die Hälfte, so liegt gleichwohl eine Beherrschung vor, wenn

- es kraft einer Vereinbarung mit anderen Eigentümern mehr als die Hälfte der Stimmrechte verfügt,
- es gemäß der Satzung oder einer besonderen Vereinbarung die Finanz- und Geschäftspolitik des Unternehmens bestimmen kann,
- es die Mehrheit der Mitglieder der Geschäftsführungs- und/oder der Aufsichtsorgane ernennen oder abberufen kann, oder
- es die Mehrheit der Stimmen festlegen kann bei Sitzungen der Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgane oder eines gleichwertigen Leitungsgremium.

Die „Initiatoren“ vermieden diese Kriterien auch hier peinlich. Eine ausdrückliche Regelung für SPE gab es dann nicht<sup>32</sup>. Das änderte sich mit Standing Interpretation Committee – 12 (SEC -12). Danach ist ein SPE zu konsolidieren, wenn die wirtschaftlichen Verhältnisse zeigen, dass der Initiator die SPE beherrscht (SIC 12. 8). Das kann so sein, wenn die Geschäftstätigkeit der SPE „vorherbestimmt ist“, sie „als ‚Autopilot‘ funktioniert“ oder auf andere Weise; „sämtliche relevanten Faktoren“ sind zu beachten (SIC – 12. 9). Als Beispiele dafür sind angeführt in IAS 27.13:

- Mehr als die Hälfte der Stimmrechte;
- Recht die Finanz- oder Geschäftspolitik zu bestimmen;
- Recht die Mehrheit der Mitglieder zu bestimmen in den Geschäftsführungs-, Aufsichts- oder sonstigen Leitungsorganen;
- Recht die Mehrheit der Stimmen bei diesen Organen festzulegen.

SIC 12.10 ergänzt Beispiele unter dem Aspekt „wirtschaftlicher Betrachtung“; auf sie bezieht sich die Regierungsbegründung zur Änderung des §§ 290II Nr. 4 HGB<sup>33</sup>.

Das Verhältnis zu den anderen, oben<sup>34</sup> genannten Tatbeständen ist ebenfalls zu sehen unter dem Gesichtspunkt des „*ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes*“<sup>35</sup>.

## **6. Bewertung im Konzernabschluss**

Ist eine SPE in einen Konzernabschluss einbezogen, so erscheinen dort alle ihre Vermögensgegenstände und Schulden. Der Beteiligungsansatz des Mutterunternehmens wird verrechnet mit dem Eigenkapital des SPE. Beide Posten stimmen zumeist nicht überein. Liegt der Beteiligungsansatz über dem Eigenkapital, so verbleibt ein „Geschäfts- oder Firmenwert“ liegt er darunter, so verbleibt ein „Unterschiedsbetrag aus Kapitalkonsolidierung“ (§ 301III HGB).

Die Bewertung des SPE geht damit auf in den allgemeinen Problemen der Bilanzierung von Geschäfts- und Firmenwerten.

Stets hat der Gutachter darauf zu achten, dass die Voraussetzungen für die Einbeziehung

vorliegen<sup>36</sup>. Die Termini „wirtschaftliche Betrachtung“, „Mehrheit der Risiken und Chancen“ und „eng begrenztes und genau definiertes Ziel“ (§ 290II 1 Nr. 4 HGB) verlangen einen unabhängigen Blick für das den „tatsächlichen Verhältnissen entsprechende Bild“ (§ 297II 2 HGB). Ähnlich ist es bei „Art und Zweck sowie Risiken und Vorteilen von nicht in der Bilanz enthaltenen Geschäften“ für die „Finanzlage des Konzerns“ (§ 314I Nr. 2 HGB). Das kann auch wichtig sein für Risikozuschlag und Wachstumsabschlag.

#### **IV. Bilanzierung von Geschäfts- oder Firmenwerten**

##### **1. Einzelabschluss**

###### **a) Ausweis**

Im Einzelabschluss begegnet uns der „entgeltlich erworbene [derivative] Geschäfts- oder Firmenwert“ (GoF). Das ist „der Unterschiedsbetrag, um den die für die Übernahme eines Unternehmens bewirkte Gegenleistung den Wert der einzelnen Vermögensgegenstände des Unternehmens abzüglich der Schulden im Zeitpunkt der Übernahme übersteigt“. Er entsteht wenn ein Kaufmann ein Unternehmen dadurch erwirbt, dass er die einzelnen Vermögensgegenstände und Schulden übernimmt (asset deal). Zumeist wird dann ein Mehrpreis bezahlt, der nicht den Vermögensgegenständen und Schulden zugeordnet werden kann; er steht „isoliert“ für den Mehrwert.

Dieser GoF „gilt als „zeitlich begrenzt nutzbarer Vermögensgegenstand“ (§ 246I 4 HGB). Er ist demgemäß planmäßig abzuschreiben (§ 253III 1 HGB); die Gründe für die Annahme einer Nutzungsdauer von mehr als fünf Jahren sind im Anhang zu nennen (§ 285 Nr. 13 HGB). Unter Umständen ist außerplanmäßig abzuschreiben (§ 253III 3 HGB). Ein einmal entstandener niedrigerer Wertansatz ist beizubehalten; er darf also nicht aufgeholt werden (§ 253IV 2 HGB).

Für die Erstbewertung sind zu Grunde zu legen die Verkehrswerte der Vermögensgegenstände und Schulden. Das ist schon nicht einfach. Noch schwieriger ist es bei der Abschreibung, vor allem bei der außerplanmäßigen. Der dann „beizulegende Zeitwert“ entspricht dem „Marktpreis“ (§ 255IV 1 HGB). Daran fehlt es aber beim GoF, weil er nicht isoliert handelbar ist. Deshalb ist der Zeitwert zu bestimmen „mit Hilfe anerkannter Bewertungsmethoden“ (§ 255IV 2 HGB). Doch gibt es für diesen Sonderfall noch keine Konvention und keine Rechtsprechung. Doch liegt nahe anzusetzen bei den Maßstäben für den Ausweis einer „Beteiligung“ i.S. von 271I HGB. Sie wollen wir uns daher als nächstes ansehen.

###### **b) Bilanzierung von Beteiligungen**

Wird ein Unternehmen erworben durch den Erwerb von Anteilen daran (share deal), so sind die Anteile mit dem Kaufpreis plus Nebenkosten zu aktivieren (§§ 253I 1, 255I HGB). Das geschieht unter den Finanzanlagen (§§ 247II, 266II AIII 3 HGB) wenn die Anteile „dazu bestimmt sind, dem eigenen Geschäftsbetrieb durch Herstellung einer dauernden Verbindung an jenem Unternehmen zu dienen“ (§ 271 I 1). Später ist u.U. abzuschreiben auf den niedrigeren „beizulegenden Wert“ (§ 253III 3 HGB). Entfallen die Gründe für eine Wertminderung, so darf der niedrigere Wert nicht beibehalten werden (§ 253V 1 HGB) – das ist anders

Großfeld, Tönnies: Bilanzen als Elemente der Unternehmensbewertung (NZG 2010, 921) 925 ▲▼

als beim entgeltlich erworbenen Geschäfts- oder Firmenwert (§ 253V 2 HGB).

Wir begegnen also der Bewertung eines Gesamtunternehmens. Dazu gibt es eine Stellungnahme des Instituts der Wirtschaftsprüfer: „Anwendung der Grundsätze des IDW S 1 bei der Bewertung von Beteiligungen und sonstigen Unternehmensanteilen für die Zwecke eines handelsrechtlichen Jahresabschlusses“ (IDW RS HFA 10; nachfolgend „HFA 10“)<sup>37</sup>. Sie konkretisiert die allgemeinen Grundsätze des IDW Standards: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1).

aa) *Unternehmenswert*. Der „beizulegende Wert“ ist laut HFA 10 „in der Regel“ abzuleiten aus dem Ertragswert (Rdnr. 3). Zu unterscheiden ist zwischen dem „objektivierten Unternehmenswert“ und dem „subjektiven Unternehmenswert“ als „Zukunftserfolgswerte“ (Rdnr. 4). Der „objektivierte“ Wert wird definiert „aus der Perspektive eines potenziellen inländischen, unbeschränkt steuerpflichtigen Anteilseigners“, als der Wert für einen „beliebigen potenziellen Erwerber“. Der „subjektive“ Wert beachtet dagegen „die individuellen Möglichkeiten und Planungen aus der Perspektive des Inhabers der Beteiligung“; das bezieht sich auf Investitionsmöglichkeiten, Synergieeffekte und Steuern (Rdnrn. 4 u. 5).

bb) *Subjektiver Wert*. Für den Ansatz in der Bilanz gilt der subjektive Wert (Rdnr. 6), falls dieser unter dem Buchwert der Beteiligung liegt (Niederstwertprinzip, § 253III 3 HGB). Es komme darauf an, was die Beteiligung für das bilanzierende Unternehmen leistet: „Die Unternehmensbewertung ist somit aus der Sicht der die Beteiligung bilanzierenden Gesellschaft vorzunehmen“ (Rdnr. 6).

Zu berücksichtigen sind alle Synergieeffekte bei der erwerbenden Gesellschaft oder dem Konzernverbund. Ferner sind zu beachten geplante, aber noch nicht eingeleitete Maßnahmen im operativen Bereich. Entscheidend ist aber das Schuldendeckungspotenzial. Deshalb dürfen Synergien nur insoweit erfasst werden, wie sie realisierbar sind durch die bilanzierende Muttergesellschaft, die zu bewertende Beteiligung oder die Töchter dieser beiden Gesellschaften. Synergien bei dem Mutter- oder Schwesterunternehmen der bilanzierenden Gesellschaft scheiden aus (Rdnr. 6).

cc) *Steuern*. Abzuziehen sind die bei der Beteiligung anfallenden Unternehmenssteuern (Gewerbeertragsteuer und Körperschaftsteuer), ferner die darauf entfallenden Steuern des bilanzierenden Mutterunternehmens. Nicht zu beachten sind die Ertragsteuern der Anteilseigner dieser Gesellschaft (Rdnr. 8).

dd) *Kapitalisierungszinssatz*. Der Kapitalisierungszinssatz ist objektiviert zu ermitteln ausgehend von einem landesüblichen Zinssatz. Der Risikozuschlag soll sich bestimmen nach der Rendite einer Anlage in Unternehmensanteile (Rdnr. 9). Damit plädiert HFA 10 für das CAPM/Tax-CAPM, das umstritten ist<sup>38</sup>. Die Ertragssteuern der bilanzierenden Unternehmens sind zu beachten, nicht jedoch die der Anteilseigner (Rdnr. 10).

ee) *Veräußerungswert*. Ist beabsichtigt, die Beteiligung zu veräußern, so ist der Wert anzusetzen, den ein potenzieller Erwerber zahlen würde (Rdnr. 11). Da er die Vorteile des Konzernverbundes nicht mehr nutzen kann, sind auf „stand-alone“-Basis nur unechte Synergieeffekte zu berücksichtigen. Da es für die Ertragsteuern nicht mehr auf den Konzern ankommt, sondern auf den potenziellen Erwerber, sind nicht mehr die Konzern-Ertragsteuersätze maßgeblich sondern die typisierten persönlichen Steuersätze (Rdnr. 12) – z.Z. 35%. Liegt schon ein bindendes Kaufangebot vor, so gilt der Kaufpreis als Unternehmenswert (Rdnr. 13).

## **2. HGB-Konzernabschluss**

### **a) Verbundene Unternehmen**



aa) *Erstkonsolidierung*. Beim Konzernabschluss treten gemäß der Erwerbsmethode („purchase method“, „acquisition method“) an die Stelle des Ansatzes der Beteiligung die Vermögensgegenstände und Schuldposten der einbezogenen Unternehmen (§§ 297III 1, 300I 2 HGB) soweit sie bilanzierungsfähig sind nach dem Recht des Mutterunternehmens (§ 300II 1 HGB). Man tut so, als ob sie einzeln zum Zeitwert erworben seien („Neubewertungsmethode“, vgl. § 301I 2 HGB).

Die Situation entspricht der beim Einzelabschluss. Auch hier kann sich ergeben, dass der Beteiligungsansatz über den Werten der Vermögensgegenstände und Schulden liegt. Der positive Unterschiedsbetrag ist dann auf der Aktivseite der Konzernbilanz als „Geschäfts- oder Firmenwert“ anzusetzen. Liegt der Wert der erworbenen Vermögensgegenstände und Schulden über den Anschaffungskosten der Beteiligung, so ist die Differenz auf der Passivseite auszuweisen als „Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung“ (§ 301III 1 HGB). Das kann geschehen, wenn man mit künftigen Aufwendungen rechnet oder mit einer schlechteren Geschäftsentwicklung oder wenn der Preis schlicht günstig war („lucky buy“).

bb) *Folgekonsolidierung*. In den Folgejahren sind die Posten nach den allgemeinen Regeln fortzuentwickeln. Das gilt jetzt auch für den Geschäfts- oder Firmenwert: Er ist abzuschreiben gemäß den allgemeinen Regeln (§ 309I HGB), d.h. nach §§ 246I 4, 253III u. V 2 HGB. Der Unterschiedsbetrag aus der Kapitalkonsolidierung darf ergebniswirksam aufgelöst werden, wenn die erwartete ungünstige Entwicklung eingetreten ist oder wenn er einem realisierten Gewinn entspricht (§ 309II HGB).

### 3. IFRS/IAS-Konzernabschluss

Bei kapitalmarktorientierten Unternehmen gelten für die Konzernbilanz die Internationalen Financial Reporting Standards (vgl. § 315aI HGB). Sie sollen nunmehr betrachtet werden.

#### a) Unternehmenszusammenschlüsse

Sie sind geregelt im International Financial Reporting Standard 3 und im International Accounting Standard 36<sup>39</sup>.

aa) *Erstkonsolidierung*. Auch hier gilt grundsätzlich die Erwerbsmethode (IFRS 3.4 – Ausnahmen in 3.3). Die Positionen (IFRS 3.10) erscheinen mit ihrem „beizulegenden Zeitwert“ (IFRS 3.18). Das ist der Betrag „den sachverständige, vertragswillige und voneinander unabhängige Geschäftspartner unter marktüblichen Bedingungen“ vereinbaren (IFRS 3. Anhang A Definitionen).

Als Differenz zum Kaufpreis verbleibt der Geschäfts- oder Firmenwert als „künftiger wirtschaftlicher Nutzen aus Vermögenswerten, die nicht einzeln identifiziert und separat angesetzt werden können“ (IFRS. Anhang A Definitionen). Er ist getrennt anzusetzen; Leitbild ist dabei der „erzielbare Betrag“ eines Vermögenswertes (IAS 36.1). Das ist der höhere

Großfeld, Tönnies: Bilanzen als Elemente der Unternehmensbewertung (NZG 2010, 921) 926 ▲▼

Wert aus beizulegendem Zeitwert abzüglich Verkaufskosten und dem Nutzwert (IAS 36.74).

Anders als im HGB-Abschluss wird dieser Wert nicht der erworbenen Unternehmenseinheit zugeordnet, sondern aufgeteilt auf die „Zahlungsmittel generierenden Einheiten“ („cash generating unit“ – CGU; IAS 36.80), d.h. auf die kleinste identifizierbare Gruppe von Vermögenswerten, die

Mittelzuflüsse schaffen. Das können Tochterunternehmen sein oder auch selbständig geführte Betriebsteile oder Betriebsstätten (IAS 36.66-68, 80-87).

bb) *Folgekonsolidierung*. Hier begegnet uns der „Werthaltigkeitstest“: Der Geschäfts- oder Firmenwert ist nicht schematisch abzuschreiben; er ist vielmehr grundsätzlich einmal jährlich zu testen auf seine Werthaltigkeit in Bezug auf die CGU (IFRS/IAS 36 – „*Goodwill impairment test*“ = „*Werthaltigkeitsprüfung*“) <sup>40</sup>.

Der Wert ist zu ermitteln durch vergleichbare Marktpreise (IAS 36.25f.). Fehlt es daran, sind die „*besten verfügbaren Informationen*“ heranzuziehen (IAS 36.27). Dafür sind die künftigen Cashflows (IAS 36.50–54) zu schätzen, die dem Geschäftswert zugerechnet werden können, und abzuzinsen mit einem „*angemessenen*“ Satz (IAS 36.31).

Die Schrittfolge beschreibt IAS 36. Anhang A „*Die Anwendung von Barwert-Verfahren zur Bewertung des Nutzungswerts A1*“ so:

- Schätzung der künftigen Cashflows;
- Deren erwartete wertmäßige oder zeitliche Veränderung;
- Festlegung des Basiszinssatzes;
- Festlegung des Risikozuschlags.

Geschätzte Cashflows oder Zinsen müssen eher „*die Bandbreite möglicher Ergebnisse widerspiegeln*“ als einen einzigen Betrag (IAS 36. Anhang A – *Die Anwendung von Barwert-Verfahren zur Bewertung des Nutzungswerts A3c*). Sie werden in der Währung geschätzt, in der sie entstehen (IAS 36.54).

Erwähnt wird der „*traditionelle Ansatz*“ eines geschätzten Cashflows und eines einzigen Abzinsungssatzes (IAS 36.A4). Der „*erwartete Cashflow-Ansatz*“ könne aber „*effektiver*“ sein, weil er sich konzentriere auf „*präzisere Darstellungen*“, (IAS 36.A7). Bei ihm stellt man mehrere Cashflows nebeneinander und gewichtet sie nach Wahrscheinlichkeit (Einzelheiten in IAS 36. Anhang A A7–A14). Das lässt sich übertragen auf die Abstimmung zeitlich ungewisser Cashflows (IAS 36.A8). Stets sind die Kosten der Schätzung abzuwägen mit der steigenden Verlässlichkeit (IAS 36.A12).

Heranzuziehen ist ein der Währung der Cashflows „*angemessener*“ Abzinsungssatz (IAS 36.54). Er darf nicht Risiken widerspiegeln, die schon bei der Schätzung des Cashflows beachtet sind (IAS 36. Anhang A A15). Zu beachten ist auch der Zinssatz für Neukredite des Unternehmens (IAS 36.A17b). Heranzuziehen ist der „*Vor-Steuer-Zinssatz*“ (IAS 36.55); der geschätzte Zinssatz ist evtl. anzupassen (IAS 36. Anhang A – A20).

Ein Wertminderungsaufwand für die Geschäfts- oder Firmenwert darf in der Folge nicht aufgeholt werden (IAS 36.124).

## **b) IDW RS HFA 16**

Hilfen für die Abbildung von Unternehmenserwerben und für Werthaltigkeitsprüfungen gibt die „*IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Bewertung bei der Abbildung von Unternehmenserwerben und bei Werthaltigkeitsprüfungen nach IFRS (IDW RS HFA 16)*“ v. 18. 10. 2005<sup>41</sup>. (nachfolgende HFA 16).

aa) *Geschäfts- oder Firmenwert*. Sie schildert den Geschäfts- oder Firmenwert als „*Residualwert*“, als positiven Unterschiedsbetrag (Rdnr. 4). In Rdnr. 75 heißt es:

„Der Geschäfts- oder Firmenwert bzw. der negative Unterschiedsbetrag ergibt sich wie folgt als Residualgröße aus der Differenz zwischen den Anschaffungskosten des Unternehmenserwerbs... und der Summe der beizulegenden Zeitwerte der erworbenen Vermögenswerte und Schulden unter Berücksichtigung von latenten Steuerschulden oder -ansprüchen“.

bb) *Folgebewertung*. Werthaltigkeitsprüfungen bei der Folgebewertung erfordern die Ermittlung des erzielbaren Betrags (Rdnr. 6). Das ist der höhere Wert aus beizulegendem Zeitwert (abzüglich Veräußerungskosten) und dem Nutzungswert.

Der Zeitwert steht für den Betrag, zu dem ein Vermögensgegenstand getauscht wird zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartner. Auszugehen ist objektivierend von einem „*hypothetischen*“, nicht von einem konkreten Erwerber. Deshalb sind nicht zu beachten „*erwerberspezifische wertrelevante Faktoren*“ (Rdnr. 7). Die vom Erwerber geplante Nutzung spielt keine Rolle (Rdnr. 7).

Der Nutzungswert ist der Barwert der künftigen cash flows aus der Zahlungsmittel schaffenden Einheit. Er spiegelt den „*Kenntnisstand und die Erwartungen des bilanzierenden Unternehmens*“ sowie Faktoren, die nur für das bilanzierende Unternehmen zu treffen (Rdnr. 8).

Da Veräußerung des Tochterunternehmens und seine Fortführung offen stehen, sind beide Werte zu ermitteln. Der höhere von beiden ist dann maßgeblich (Rdnr. 8).

cc) *Grundlagen*. Bei den „*Grundlagen*“ (Rdnrn. 4–17) behandelt HFA den beizulegenden Zeitwert (Rdnr. 7), den Nutzungswert (Rdnr. 8), das Stichtagsprinzip (Rdnrn. 9–11) und die Methodenstetigkeit (Rdnrn. 15–17). Wenn Vergleichspreise fehlen gilt das Discounted Cash Flow-Verfahren (*Kapitalwertorientiertes Verfahren* Rdnrn. 24–34); grundsätzlich sind alle Discounted Cash Flow-Methoden anwendbar (Rdnr. 29). Empfohlen wird das Capital Asset Pricing Model – CAPM (Rdnr. 30). Die Risikozuschlagsmethode gilt als „*regelmäßig angewendet*“ (Rdnr. 28). Bei Forschungs- und Entwicklungsarbeiten bestehe ein höheres, bei Immobilien ein niedrigeres a Unternehmensrisiko (Rdnr. 33). Falls das zu bewertende Unternehmen keinen Beta-Faktor hat, ist abzustellen auf vergleichbare Unternehmen (*peer group*) (Rdnr. 35).

dd) *Werthaltigkeitsprüfung*. Bei der jährlichen (Rdnr. 11) Prüfung der Werthaltigkeit des Geschäfts- oder Firmenwertes (Rdnrn. 93–114) ist der Nutzungswert der Zahlungsmittel generierenden Einheit zu ermitteln nach dem kapitalwertorientierten Verfahren (Rdnr. 101). Dabei ist grundsätzlich auszugehen von einer „*unbestimmten Nutzungsdauer*“ (Rdnr. 104). Auch echte Synergieeffekte sind anzusetzen (Rdnr. 104). Möglich ist ein Ansatz von Vor- oder Nachsteuer-Cashflows und entsprechend eine Abzinsung mit Vor- oder Nachsteuer-Zinsen. (Rdnr. 111). Die persönlichen Einkommensteuern der Anteilseigner sind nicht zu beachten (Rdnr. 6). Für die Kapitalisierung ist ein Risikozuschlag zu machen (Rdnr. 112). Die Summe der beizulegenden Zeitwerte muss plausibel erscheinen „*im Vergleich mit einem überschlägig kalkulierten Wert des Unternehmens*“ (Rdnr. 120).

ee) *Kapitalisierungszinssatz*. Er kann ermittelt werden aus den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten des Unternehmens, aus dem Zinssatz für dessen Neukredite und aus

anderen marktüblichen Fremdkapitalsätzen (Rdnr. 110). Grundsätzlich gilt der Zinssatz vor Steuern. Eine Nachsteuerbetrachtung ist allerdings möglich; eine Kapitalmarkttheorie dafür sei jedoch „nicht verfügbar“ (Rdnr. 110).

## V. Aufgaben des Gutachters

Der Gutachter kann die Angaben zu Zweckgesellschaften und zum Geschäfts- oder Firmenwert nicht einfach übernehmen. Denn sie sind doch zuerst abgeleitet aus einer Innensicht. Für eine gerichtliche Überprüfung kommt es aber an auf eine Kombination von Innen- und Außensicht (vgl. § 238I 2 HGB). Zudem liegt nahe, dass die Ergebnisse beeinflusst sind durch ein Geflecht von Abhängigkeiten. Das zeigt der Zusammenbruch der Lehman Brothers Corporation<sup>42</sup>. Die Vorgaben in IDW RS HFA 10 und 16 sind jeweils zu interpretieren im Lichte der Rechtsprechung („Normwert“)<sup>43</sup>. Eine Plausibilitätsprüfung ist unverzichtbar. Die so wachsende „Begegnung“ verzahnt wirtschaftliche und rechtliche Sicht, wie sie die Unternehmensbewertung prägt.

Selbst bei Einzelheiten ist Sorgfalt geboten. Das beginnt bei unterschiedlichen Stichtagen und setzt sich fort bei Unterschieden namentlich in den Konzernabschlüssen nach HGB und IFRS. Hingewiesen sei nur auf die unsichere Lage bei der Beachtung von Steuereffekten und auf mögliche Unterschiede beim Ansatz von Verbindlichkeiten<sup>44</sup>.

---

\*

Der Autor *Großfeld* ist Direktor em. des Instituts für Internationales Wirtschaftsrecht an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster. Der Autor *Tönnies* ist Partner bei der WP-Gesellschaft *Dr. Schumacher & Partner, GmbH, Münster*.

1

Vgl. IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008), Rdnr. 10 Fußn. 3.

2

*Großfeld*, Recht der Unternehmensbewertung, 5. Aufl. (2009), S. 333 Rdnr. 1118.

3

Zu den Grundlagen vgl. *Kütting*, DB 2010, 177.

4

Vgl. *Großfeld*, RIW 2010 (erscheint demnächst).

5

BGBl I 2009, 1102, in Kraft getreten am 25. 9. 2009. Zu den Übergangsregeln s. IDW RS HFA 28 (IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Übergangsregelungen des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes), FN-IDW 2009, 642. Dazu *Petersen/Zwirner/Künkele*, Umstellung auf das neue deutsche Bilanzrecht: Übergangsregelungen des BilMoG nach IDW RS HFA 28, DB, Beil. Nr. 4 zu Heft 17, S. 2010.

6

Grdl. *Großfeld/Stöver/Tönnies*, NZG 2006, 521.

7

*Luttermann/Luttermann*, RIW2007434.

8

*Paul Levy*, The Language of Globalization, The Wall Street Journal Europe, 28.–30. 5. 2010, S.W. 14.

9

*H. Appel*, Perfekt, FAZ 19. 3. 2010, Nr. 66, S. 11.

10

*Von der Hagen*, Lehman und das Spukschloss, Süddeutsche Zeitung v. 13. 4. 2010.

11

*Siegel*, in: *Ebke/Luttermann/Siegel*, Internationale Rechnungslegungsstandards für börsenunabhängige Unternehmen, 2007, S. 95.

12

Zu den Grundlagen im US-amerikanischen Bilanzrecht s. *Grossfeld/Heppe*, The 2008 Bankruptcy of Literacy – A Legal Analysis of the Supprime Mortgage Fiasco, Law and Business Rev. of the Americas 15 (2009) 713, 731.

13

*Schruff/Rothenburger*, WPg 2002, 755 (756). Anders *Schäfer/Kuhnle*, Die bilanzielle Behandlung von Zweckgesellschaften und ihre Bedeutung im Rahmen der Corporate Governance, 2006. Vgl. *Sandrock*, in: Festschr.f. Graf von Westfalen, 2010, S. 581.

14

Vgl. die Definition in Standard Interpretation Committee (SIC) – 12, Konsolidierung – Zweckgesellschaften § 1.

15

Vgl. dazu IDW RS HFA 8, Wpg2004138.

16

Begründung der Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses, BT-Dr 16/12407, S. 89.

17

*Patzner/Usalir*, BB 2010, 1513; *Gassner/Wackerbeck*, Islamic Finance, 2. Aufl. (2010), S. 132.

18

*Tim Florstedt*, Zur organhaftungsrechtlichen Aufarbeitung der Finanzmarktkrise, AG 2010, 315.

19

Vgl. *OLG Düsseldorf*, AG 2010, 126 (127).

20

*Großfeld/Luttermann*, BilanzR, 4. Aufl. (2005), S. 198 Rdnr. 765.

21

*Kozikowski/Schubert*, in: Beck'scher Bilanzkomm., 7. Aufl. (2010), § 249 Rdnrn. 151f.

22

BT-Dr 16/10067, S. 69.

23

*Ellrott*, in: Beck'scher Bilanzkomm. (o. Fußn. 21), § 285 Rdnr. 44.

- 24  
*Küting/Seel*, BB 2010, 1459.
- 25  
*Hoffmann/Lüdenbach*, DB 2007, 2213.
- 26  
*EUGH*, NJW 1996, 2363 – Tomberger.
- 27  
*Luttermann*, in: *Sandrock/Großfeld* u.a., Rechtsvergleichung als zukunftssträchtige Aufgabe, Münster, 2004, S. 51.
- 28  
Vgl. BT-Dr 16/12407, S. 89.
- 29  
*Findeisen/Sabel/Klube*, DB 2010, 965.
- 30  
*Großfeld*, RIW 2010 (erscheint demnächst).
- 31  
*Küting/Seel*, BB 2010, 1459 (1462).
- 32  
Standing Interpretation Committee (SIC) 12. 4.
- 33  
Oben IV 3a.
- 34  
IV 3b.
- 35  
*Anders Findeisen/Sabel/Klube*, Reduktion, S. 966.
- 36  
Vgl. *Küting/Seel*, BB 2010, 1459 (1463).
- 37  
WPg 2005, 1322.
- 38  
*Schwichtenberg/Krenek*, BB 2010, 1227 (1233).
- 39  
Vgl. IFRS for SMEs 19.22f. und 27.24–29. Dazu *Reuther/Fink*, BB 2010, 363.
- 40  
*Hachmeister*, in: Festschr. f. Dieter Rückle, 2006, S. 257.
- 41  
WPg 2005, 1415. Dazu *Castello/Klingbeil/Schröder*, WPg 2006, 1028.

42

*Bernhard Großfeld*, RIW 2010 (erscheint demnächst).

43

Dazu *Bernhard Großfeld*, Recht der Unternehmensbewertung, S. 39, Rdnr. 119.

44

Vgl. *Schruff*, BB 23/2010, I.