

**JKU**

**JOHANNES KEPLER  
UNIVERSITÄT LINZ**

# ZUM VERHÄLTNIS VON UNTERNEHMENSBEWERTUNG UND RECHNUNGSLEGUNG



Univ.-Prof. Dr. Roman Rohatschek  
Institut für Unternehmensrechnung und Wirtschaftsprüfung  
Stv. Leiter OePR

# AGENDA

---

- Bewertung und Bewertungsanlass
- Zusammenwirken von Unternehmensbewertung und Rechnungslegung
- Gesetzliche Restriktionen/Anforderungen der Standards
- Erfahrungen aus der Rechnungslegungspraxis
- Worauf zu achten ist

# BEWERTUNG UND BEWERTUNGSANLASS

---

- *„Es gibt keinen ‚einzigen richtigen, allgemein gültigen Unternehmenswert‘, sondern der Zweck der Bewertung bestimmt den Unternehmenswert. Die Vorgehensweise bei der Unternehmensbewertung ist daher auf den jeweiligen Bewertungsanlass bzw. Bewertungszweck ... abzustellen.“*

Univ.-Prof. Dr. Romuald Bertl  
in Aschauer/Purtscher, Einführung in die Unternehmensbewertung

# BEWERTUNG UND BEWERTUNGSANLASS

---

- Beispiele für Bewertungsanlässe lt KFS/BW 1
  - Erwerb und Veräußerung von Unternehmen und Unternehmensanteilen,
  - Ein- und Austritt von Gesellschaftern in ein bzw aus einem Unternehmen,
  - Umgründung (Verschmelzung, Umwandlung, Einbringung, Zusammenschluss, Realteilung und Spaltung),
  - Abfindung, Börseneinführung, Privatisierung, Erbteilung, Feststellung von Pflichtteilsansprüchen, Enteignung, Kreditwürdigkeitsprüfung, Sanierung, wertorientierte Vergütung von Managern

# BEWERTUNG UND BEWERTUNGSANLASS

---

- Beispiele für Bewertungsanlässe des Rechnungswesens
  - Bewertung von Beteiligungen
  - Ermittlung der außerplanmäßigen Abschreibung
  - Umgründung (Verschmelzung, Umwandlung, Einbringung, Zusammenschluss, Realteilung und Spaltung),
  - Werthaltigkeit einzelner Vermögenswerte (zB Kraftwerk)
  - Werthaltigkeit einer CGU (ohne Firmenwert)
  - Werthaltigkeit einer CGU (mit Firmenwert)
  - Werthaltigkeit von CGU-Gruppen
  - Bewertung von „at equity“ bewerteten Unternehmen

# ZUSAMMENWIRKEN VON UB / RL

---

## ■ UGB – Beteiligungsbewertung (AFRAC 24):

- Veräußerungsabsicht besteht nicht
  - Subjektiver Unternehmenswert ist heranzuziehen
  - KFS/BW 1 RZ 19
    - ◆ Der subjektive Unternehmenswert ist ein Entscheidungswert und wird mit Hilfe eines Diskontierungsverfahrens ermittelt. In ihn fließen die **subjektiven Vorstellungen** und persönlichen Verhältnisse sowie sonstige Gegebenheiten (zB Synergieeffekte) des Bewertungssubjekts ein.
- Veräußerungsabsicht besteht
  - Objektiver Unternehmenswert
  - KFS/BW 1 RZ 16 (bzw verbindliches Kaufangebot)
    - ◆ Der objektivierte Unternehmenswert wird unter typisierenden Annahmen mit Hilfe eines Diskontierungsverfahrens ermittelt. Er repräsentiert jenen Unternehmenswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des **bestehenden Unternehmenskonzepts** mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie der sonstigen Einflussfaktoren ergibt.

# ZUSAMMENWIRKEN VON UB / RL

---

## ■ IFRS

- Wertminderungstest
  - Value in Use (IAS 36)
  - Fair Value Less Costs of Disposal (IFRS 13)
- Immobilienbewertung (IAS 40)
- Unternehmenserwerb (IFRS 3)
- Aufgegebene Geschäftsbereiche (IFRS 5)



# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN NATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

## ■ Nationale RL 189a UGB

### □ beizulegender Wert:

- der Betrag, den ein Erwerber des gesamten Unternehmens im Rahmen des Gesamtkaufpreises für den **betreffenden Vermögensgegenstand** oder die betreffende Schuld ansetzen würde; dabei ist davon auszugehen, dass **der Erwerber** das Unternehmen fortführt

### □ Beizulegender Zeitwert:

- der Börsenkurs oder Marktwert; im Fall von Finanzinstrumenten, deren Marktwert sich als Ganzes nicht ohne weiteres ermitteln lässt, der aus den Marktwerten der einzelnen Bestandteile des Finanzinstruments oder dem Marktwert für ein gleichartiges Finanzinstrument abgeleitete Wert; falls sich ein verlässlicher Markt nicht ohne weiteres ermitteln lässt, der **mit Hilfe allgemein anerkannter Bewertungsmodelle und -methoden** bestimmte Wert, sofern diese Modelle und Methoden eine angemessene Annäherung an den Marktwert gewährleisten
- Auf der **Dritten Stufe** erst Bewertungsmodelle und -methoden

# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN NATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

- Keine speziellen Restriktionen im UGB
- Restriktionen durch allgemeine Prinzipien
  - Vorsichtsprinzip
  - Bewertungsstetigkeit
- Besonderheit § 10 Abs 5 WGG:
  - Mitglieder (Genossenschafter, Gesellschafter) können bei Erstellung ihrer Jahresabschlüsse höchstens das anteilige, im Jahresabschluss der Bauvereinigung ausgewiesene Eigenkapital der Bauvereinigung (Grund- bzw. Stammkapital zuzüglich Rücklagen und Bilanzgewinn sowie abzüglich Bilanzverlust) als beizulegender Wert gemäß § 189a Z 3 UGB der Bauvereinigung heranziehen

# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

- **Erzielbarer Betrag** (Recoverable Amount) = Höherer aus
  - Nutzungswert nach IAS 36
  - Beizulegender Zeitwert abzüglich Verkaufskosten nach IFRS 13
- Ein erzielbarer Betrag muss eine **Zukunftsbetrachtung** inne haben; die kostenbasierten Ansätze nach IFRS 13 scheiden daher idR aus (IAS 36.BCZ29)

# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

- Nutzungswert = ViU (suggeriert eine Fortführung des Vermögenswerts)
- Fair Value abzüglich Verkaufskosten = FVLCD (suggeriert den möglichen Verkauf und keine Fortführung)
  - Eine vom Management entwickelte Prognose kann einen stichtagsbezogenen Marktpreis gar nicht liefern, da nur die langfristige Entwicklung abgebildet wird und es sich bei dem Fair Value abzüglich Verkaufskosten in Wirklichkeit daher um einen Fortführungswert handelt (Lüdenbach/Hoffmann/Freiberg 2015, § 11.168)
  - IAS 36.20 setzt verlässliche Preisschätzung einer möglichen Markttransaktion (und somit Veräußerung!) voraus

# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

## ■ Value in Use:

- Cashflow-Prognosen beruhen auf **vernünftigen und vertretbaren Annahmen** des Management
- Größeres Gewicht ist auf **externe Hinweise** zu legen
- Planungszeitraum max. 5 Jahre** (widerlegbar), längerer Zeitraum, wenn es sicher ist, dass diese Prognosen verlässlich sind und das Management seine Fähigkeit unter Beweis stellen kann, basierend auf vergangenen Erfahrungen, die CF über den entsprechenden längeren Zeitraum genau vorherzusagen
- Gleich bleibende oder rückläufige **Wachstumsrate** für Folgejahre
- Gründe für Differenzen** zwischen den vorherigen Cashflow-Prognosen und den aktuellen Cashflows sind zu prüfen
- Management hat sicherzustellen, dass die Annahmen, auf denen die aktuellen Cashflow-Prognosen beruhen, mit den **effektiven Ergebnissen der Vergangenheit übereinstimmen** (backtesting)

# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

## ■ Value in Use:

- Durchschnittliche Wachstumsrate** der Vergangenheit wird langfristig nicht überschritten
- Mittelabflüsse, die künftig zu **Kosteneinsparungen bzw Ertragsteigerungen** führen oder der Nutzen von künftigen **Restrukturierungen** bleiben unberücksichtigt
- Abzinsungssatz** ist unabhängig von der Kapitalstruktur des Unternehmens und von der Art und Weise, wie das Unternehmen den Kauf des Vermögenswerts finanziert
- Unternehmen verwendet **normalerweise** einen einzigen Abzinsungssatz zur Schätzung des Nutzungswerts
- Zinssatz darf keine **Risiken** widerspiegeln, die bereits in den geschätzten CF enthalten sind

# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

## ■ Value in Use:

- Bewertungseinheit** = Vermögenswert, CGU oder Gruppe von CGU
- Auf **Buchwerte der CGU** und die Berücksichtigung der entsprechenden Cashflows ist zu achten
- Stetigkeit** bei Bewertungseinheit ist zu beachten
- Neuzuordnung der Firmenwerte** nur bei Veräußerung oder Veränderung der Berichtsstruktur möglich

# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

## ■ Fair Value Bewertung

- Die Zielsetzung einer Bemessung des beizulegenden Zeitwerts besteht darin, den Preis zu schätzen, zu dem **unter aktuellen Marktbedingungen am Bemessungsstichtag ein geordneter Geschäftsvorfall zwischen Marktteilnehmern** stattfinden würde (IFRS 13.2).
- Wenn keine beobachtbaren Preise, bemisst ein Unternehmen den beizulegenden Zeitwert anhand einer anderen Bewertungstechnik, bei der die **Verwendung maßgeblicher beobachtbarer Inputfaktoren möglichst hoch** und **jene nicht beobachtbarer Inputfaktoren möglichst gering** gehalten wird (IFRS 13.3).



# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

## ■ Fair Value Bewertung

- Bei einer Bemessung des beizulegenden Zeitwerts muss ein Unternehmen Folgendes bestimmen (IFRS 13.B2):
  - den jeweiligen Vermögenswert oder die Schuld, die Gegenstand der Bemessung ist (in Übereinstimmung mit dessen **Bilanzierungseinheit**),
  - die für die Bewertung sachgerechte Bewertungsprämisse, wenn es sich um einen nicht finanziellen Vermögenswert handelt (in Übereinstimmung mit dessen **höchster und bester Verwendung**),
  - den **Hauptmarkt oder vorteilhaftesten Markt** für den Vermögenswert oder die Schuld und
  - die für die Bemessung sachgerechten **Bewertungstechniken**. Zu berücksichtigen ist hierbei:
    - die Verfügbarkeit von Daten zur Entwicklung von Inputfaktoren zur Darstellung der Annahmen, die Marktteilnehmer bei der Preisbildung für den Vermögenswert oder die Schuld zugrunde legen würden.
    - Zu berücksichtigen ist außerdem die Stufe in der Bemessungshierarchie, in der diese Inputfaktoren eingeordnet sind.

# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

## ■ Fair Value Bewertungstechniken

- Marktbasierter Ansatz
- Kostenbasierter Ansatz
- Einkommensbasierter Ansatz
  - Barwerttechniken
  - Optionspreismodelle wie die Black-Scholes-Merton-Formel oder ein binomisches Modell
  - Residualwertmethode

# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

## ■ Fair Value Bewertung

- Wenn nicht nachweisbar ist, dass andere **Marktteilnehmer** die verwendeten Inputfaktoren anwenden würden, stellt der Value in Use den erzielbaren Betrag dar (IAS 36.20)
- IAS 36.BCZ18: *„If no deep and liquid market exists for an asset, IASC considered that value in use would be a reasonable estimate of fair value.“*
- Unternehmensindividuelle Synergiepotenziale** sind vollständig **auszuschließen**
- Nicht beobachtbare Inputfaktoren müssen die **Annahmen von Marktteilnehmern** berücksichtigen (IFRS 13.89)

# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

## ■ Fair Value Bewertung

- **Zukünftige** (vom Nutzungswert ausgeschlossene) **Investitionen** dürfen nur dann berücksichtigt werden, wenn andere Marktteilnehmer dies auch genau so berücksichtigen würden und sie auch die Möglichkeit hätten (Kapital, Marktzugang, etc.; EY International GAAP 2016, Chapter 20, S. 1400)
- Bei Einhaltung dieser Voraussetzung kommen grundsätzlich **markt- und einkommensbasierte Ansätze** in Betracht (IFRS 13.B5-7, .B10-11)

# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

## ■ Fair Value Bewertung

- Aus dem Blickwinkel von Marktteilnehmern ist ein Fair Value nach IFRS 13 folgendermaßen zu ermitteln:
  - **Schätzung zukünftiger Zahlungsströme** und die Erwartung über mögliche Veränderungen bei Höhe und Zeitpunkt der Zahlungsströme (welche ein Marktteilnehmer einpreisen würde)
  - **Zinssatz**, welcher neben dem risikolosen Zins einen Preis für die Übernahme der den Zahlungsströmen innewohnenden Unsicherheit enthält (= Risikoaufschlag) und
  - **sonstige Faktoren**, die Marktteilnehmer berücksichtigen würden

# GESETZLICHE RESTRIKTIONEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG

---

## ■ Fair Value Bewertung

### □ Zahlungsströme & Zinssätze (IFRS 13.B14)

- Nur diejenigen Faktoren dürfen berücksichtigt werden, welche sich auf den **bewerteten Vermögenswert** beziehen
- Zur **Vermeidung von Doppelzählungen oder Auslassungen von Risikofaktoren** müssen Abzinsungssätze Annahmen widerspiegeln, die mit den Annahmen im Einklang stehen, die den Zahlungsströmen entsprechen
- Zahlungsströme und Abzinsungssätze **MÜSSEN intern zueinander passen** (wenn bspw. die Inflationswirkung nicht in Zahlungsströmen beinhaltet ist, ist diese im Zinssatz zu integrieren)
- Abzinsungssätze müssen mit den **Wirtschaftsfaktoren** im Einklang stehen, die der **Währung der Zahlungsströme** zugrunde liegen
- Weichen die Zahlungsströme aufgrund der Markterwartung von jenen ab, die der ViU-Ermittlung zugrunde liegen, muss auch der Zinssatz zwingend angepasst werden (**Äquivalenzprinzip**). (IDW ERS HFA 40.16)

# ERFAHRUNGEN AUS DER RECHNUNGSLEGUNGSPRAXIS

---

- Verwendung von Quellen implizierter **Marktrisikorenditen** mit einem time-lag von einem Jahr, was dazu führte, dass die im Gj erfolgte Steigerung der Rendite im Vergleich zum Vj auf Basis von S&P 500 nicht berücksichtigt, sondern sogar ein Rückgang angenommen wurde
- Verwendung der **Kammerempfehlung** für Marktrisikoprämien nicht zu Plausibilisierungszwecken, sondern als Grundlage
- Verwendung von **Fremdkapitalzinssätzen**, welche die Äquivalenzanforderungen hinsichtlich Laufzeit, Risiko, Währung und Steuern nicht angemessen berücksichtigen
- **Peergroup** bei Fremdkapitalzinssätzen weicht von Peergroup bei Eigenkapitalkosten ab

# ERFAHRUNGEN AUS DER RECHNUNGSLEGUNGSPRAXIS

---

- Erklärung zur Zusammensetzung und zur Änderungen in der **Peergroup** fehlte
- Verwendung intern generierter **Level 3 Parameter**, obwohl Level 2 Parameter existierten
- **Cashflowplanungen**
  - können weder durch externe Daten noch aufgrund interner Maßnahmen belegt werden
  - wurden in den letzten Jahren nie erfüllt und immer nach unten angepasst
  - Risikoabbau steht höherem Wachstum gegenüber



# ERFAHRUNGEN AUS DER RECHNUNGSLEGUNGSPRAXIS

---

- Berücksichtigung von **ertragssteigernde Maßnahmen und Restrukturierungen**
- **Wachstumsannahmen** ohne ausreichende Berücksichtigung von Thesaurierungserfordernissen
- Planung von **Überrenditen**, obwohl in der jüngsten Vergangenheit größtenteils nur Unterrenditen erwirtschaftet wurden
- Verwendung von Renditen in der ewigen Rente ohne Berücksichtigung von **Investitions-/Thesaurierungserfordernissen**
- CGU mit **ausschließlich abnutzbaren Vermögenswerten** und FV Ermittlung mit ewiger Rente

# ERFAHRUNGEN AUS DER RECHNUNGSLEGUNGSPRAXIS

---

- Steigende Preise in der **langfristigen Planung** stehen gleichbleibenden Risiko- und Inflationserwartungen im Zinssatz gegenüber.
- Verwendung von **externen Gutachten**, die ursprünglich aus anderem Bewertungsanlass erstellt wurden bzw. Restriktionen enthalten.
- **Fehlende Nachweise**, dass die bei der Ermittlung des Fair Value verwendeten Datensätze auch von anderen Marktteilnehmern herangezogen werden.

# WORAUF ZU ACHTEN IST!

---

- Wahl des geeigneten **Bewertungsverfahrens** bei Fair Value abzüglich Verkaufskosten
  - Grundlagenprüfung der Bedingung, dass das Unternehmen nachweisen kann, die Inputparameter des typischen Marktteilnehmers zu bestimmen, um den Fair Value abzüglich Verkaufskosten überhaupt grundsätzlich anwenden zu können
  - Einhaltung der Vorrangigkeit für beobachtbare Parameter in der Wahl des Bewertungsverfahrens
- Nachweis, dass die **FV Annahmen** auf von anderen **Marktteilnehmer** verwendet werden
- **Kritische Prüfung** der geplanten Zahlungsströme in Abstimmung und unter Plausibilisierung zu den verwendeten Zinssätzen

# WORAUF ZU ACHTEN IST!

---

- Prüfung der verwendeten Zinssätze hinsichtlich der **Äquivalenzanforderungen** zu den geplanten Zahlungsströmen
- Beurteilung der **Plausibilisierung** der Ergebnisse über Kontrollprüfungen
- Unterscheidung von **Erhaltungs- und Erweiterungsinvestitionen** in der Cashflowplanung
- **Vergleich** der Planungen der letzten Jahre mit den tatsächlich eingetretenen Ergebnissen und Analyse des Managements
- **Zielplanung / Anreizplanung** ≠ Impairmentplanung, Anpassungen müssen begründet werden

# WORAUF ZU ACHTEN IST!

---

- Mögliche / erwartete (unkonkrete) **künftige Gesetzesänderung**
- LOI und **Ertragspotential**
- **Berücksichtigung Restrukturierungen** im Vergleich zur Bildung von adäquaten Rückstellungen
- **Analyse des Managements** zu Abweichungen zwischen ViU und FVLCD
- KFS/BW 1 entspricht oft **nicht** den Anforderungen an den erzielbarer Betrag

# SCHLUSSSTATEMENT

## DANKE FÜR DIE AUFMERKSAMKEIT



Univ.-Prof. Dr. Roman Rohatschek

