

Wolfgang Ballwieser  
Sven Beyer  
Hansjörg Zelger  
(Hrsg.)

# Unternehmenskauf nach IFRS und HGB

Purchase Price Allocation,  
Goodwill und Impairment-Test

3. Auflage

**eBook**  
**SCHÄFFER**  
**POESCHEL**

**SCHÄFFER**  

---

**POESCHEL**



---

Wolfgang Ballwieser/Sven Beyer/Hansjörg Zelger (Hrsg.)

# **Unternehmenskauf nach IFRS und HGB**

Purchase Price Allocation, Goodwill und Impairment-Test

3., überarbeitete Auflage

2014  
Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

---

## Herausgeber:

Prof. Dr. Dr. h.c. Wolfgang Ballwieser, Seminar für Rechnungswesen und Prüfung, Ludwig-Maximilians-Universität München;  
Dr. Sven Beyer, Dipl.-Wirtsch. Ing., Investmentanalyst (DVFA), Gilching;  
WP/StB Hansjörg Zelger, Partner, Zitzelsberger & Partner, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, München.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

E-Book ISBN 978-3-7992-6879-0

Dieses Werk einschließlich seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt.  
Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

© 2014 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft • Steuern • Recht GmbH  
[www.schaeffer-poeschel.de](http://www.schaeffer-poeschel.de)  
[info@schaeffer-poeschel.de](mailto:info@schaeffer-poeschel.de)  
Einbandgestaltung: Willy Löffelhardt/Jessica Joos  
Satz: DTP + TEXT Eva Burri, Stuttgart • [www.dtp-text.de](http://www.dtp-text.de)

Juni 2014

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart  
Ein Tochterunternehmen der Haufe Gruppe

---

## Vorwort zur dritten Auflage

Das nunmehr in dritter Auflage vorliegende Werk informiert über die Bilanzierung von erworbenen Unternehmen nach den Regeln von IFRS und HGB. Gegenüber den Voraufgaben wurde die Perspektive verändert: (weitgehend) weg von den US-GAAP, weil deren Bedeutung für deutsche Unternehmen stark abgenommen hat, und erstmals hin zu dem HGB, weil dieses durch das BilMoG Neuerungen erfahren hat. Beide hier interessierenden Regelwerke verlangen im Konzernabschluss bei der Kapitalkonsolidierung die Anwendung der Erwerbsmethode in Verbindung mit einer Kaufpreisaufteilung. Letztere schafft besonders im Bereich der immateriellen Vermögenswerte, konkret bei deren Identifizierung und Bewertung, vielfache Probleme. Ein Folgeproblem ist die Behandlung des Goodwill in späteren Perioden. Der Beschreibung von Zielsetzungen, Verfahren und theoretischen wie praktischen Problemen und Problemlösungen ist das Buch gewidmet, wobei die Autoren verschiedene Perspektiven einnehmen.

In den Beiträgen von Kuhner, Schüppen/Walz, Ballwieser und Schüppen werden Grundlagen bezüglich Regelungsphilosophie von IFRS und HGB, Formen und Abläufen von Unternehmenskäufen, Verfahren der Unternehmensbewertung und – neu – der Managementverantwortung und Informationspflichten bei M&A-Transaktionen geschaffen. Zelger, Beyer/Zwirner und Castedello beschreiben die Kaufpreisallokation und die mit ihr verbundene Fair Value-Bewertung. Wichtige Sonderfragen der Bilanzierung von Unternehmenserwerben nach IFRS erörtern – ebenfalls erstmals in dieser Auflage – Alvarez/Büttner. Über praktische Erfahrungen und Schwierigkeiten bei Kaufpreisallokation und späterem Goodwill-Impairment-Test berichten Dusemond, Hütten/Mojadadr und Kuhlewind, während Hachmeister vorab den theoretischen Rahmen spannt. Von Kanitz widmet sich schließlich den besonderen Herausforderungen aus Sicht der Abschlussprüfung.

Das Buch richtet sich an Rechnungsleger, Wirtschaftsprüfer, Unternehmensbewerter und Studenten. Es entstand in der ersten Auflage aus gemeinsamen Seminaren der Herausgeber, hätte aber ohne die großzügige Unterstützung zahlreicher weiterer Autoren und von Mitarbeitern des Seminars für Rechnungswesen und Prüfung an der Ludwig-Maximilians-Universität München nicht in der vorliegenden Form entstehen können. Wir danken allen Autoren sowie für die redaktionelle Betreuung insbesondere Frau Dr. Anne Kretzschmar, MBR sehr herzlich für die umfangreiche Arbeit. Unser besonderer Dank geht an Frau Marita Mollenhauer für die erneut exzellente Unterstützung durch den Verlag.

München, im März 2014

Wolfgang Ballwieser  
Sven Beyer  
Hansjörg Zelger



# Inhalt

Vorwort zur dritten Auflage.....	V
<i>Christoph Kuhner</i>	
Die Zielsetzungen von IFRS, US-GAAP und HGB und deren Konsequenzen für die Abbildung von Unternehmenskäufen.....	1
<i>Matthias Schüppen/Susanne Walz</i>	
Ablauf und Formen eines Unternehmenskaufs.....	41
<i>Wolfgang Ballwieser</i>	
Bewertung von Unternehmen und Kaufpreisgestaltung .....	97
<i>Matthias Schüppen</i>	
Managementverantwortlichkeit und Informationsobliegenheiten bei M&A-Transaktionen .....	115
<i>Hansjörg Zelger</i>	
Purchase Price Allocation nach IFRS und HGB .....	139
<i>Sven Beyer/Christian Zwirner</i>	
Fair Value-Bewertung von Vermögenswerten und Schulden .....	187
<i>Marc Castedello</i>	
Fair Value-Bewertung ausgewählter immaterieller Vermögenswerte .....	251
<i>Manuel Alvarez/Manuel Büttner</i>	
Sonderfragen der Bilanzierung von Unternehmenserwerben nach IFRS..	281
<i>Dirk Hachmeister</i>	
Goodwill-Impairment-Test nach IFRS und HGB .....	371
<i>Michael Dusemond</i>	
Goodwill-Impairment-Test in Theorie und Praxis.....	415
<i>Christoph Hütten/Mana Mojadadr</i>	
Goodwillbilanzierung nach IFRS in der Unternehmenspraxis – das Beispiel SAP .....	447

---

*Andreas-Markus Kuhlewind*

Purchase Price Allocation und Umstellung der Rechnungslegung  
nach IFRS und HGB in der unternehmerischen Praxis ..... 479

*Friedrich Graf von Kanitz*

Purchase Price Allocation und Impairment-Test in der  
Abschlussprüfung ..... 529

Stichwortverzeichnis ..... 577

---

Christoph Kuhner\*

# Die Zielsetzungen von IFRS, US-GAAP und HGB und deren Konsequenzen für die Abbildung von Unternehmenskäufen

- 1 Eckpunkte der Akquisitionsbilanzierung nach IFRS sowie nach US-GAAP und ihre Rezeption in Deutschland
- 2 Grundwertungen handelsrechtlicher Rechnungslegung und ihre Ausstrahlung auf die Konzernbilanz nach HGB
- 3 Grundstrukturen kapitalmarktorientierter Rechnungslegungssysteme und ihre Ausstrahlung auf die Akquisitionsbilanzierung
- 4 Diskussion einzelner Teilbereiche der neuen Goodwillbilanzierung
  - 4.1 Pooling of interest- versus purchase-Methode
  - 4.2 Obligatorische beziehungsweise optionale Anwendung der full goodwill-Methode
  - 4.3 Das erweiterte Konzept ansatzpflichtiger immaterieller Vermögenswerte
  - 4.4 Die Abschaffung planmäßiger Goodwillabschreibungen
  - 4.5 Die Bezugseinheit des Impairment-Tests
  - 4.6 Die Technik des Impairment-Tests
- 5 Empirische Befunde zur reformierten Akquisitionsbilanzierung
  - 5.1 Deskriptive Befunde für Deutschland und Europa
  - 5.2 Befunde zum Bilanzierungsverhalten in der Übergangsphase von der Altregelung auf die Neuregelung
  - 5.3 Untersuchungen zur Wertrelevanz und zur Aktualität der Goodwillabschreibungen
  - 5.4 Untersuchungen zur Assoziation der Goodwillabschreibungen mit fundamentalen Faktoren
  - 5.5 Untersuchungen über die bilanzpolitische Veranlassung von Goodwillabschreibungen
  - 5.6 Untersuchungen über die Auswirkung der Neuregelung auf die Funktion von Jahresabschlüssen als Auslöser von Rechtsfolgen
  - 5.7 Fazit

Literatur

---

\* Prof. Dr. *Christoph Kuhner*, Seminar für ABWL und für Wirtschaftsprüfung, Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät, Universität zu Köln.

# 1 Eckpunkte der Akquisitionsbilanzierung nach IFRS sowie nach US-GAAP und ihre Rezeption in Deutschland

Die Neuregelung der Rechnungslegung für Unternehmensakquisitionen war ein Projekt, das von den internationalen Standardsetzern IASB und FASB parallel, beziehungsweise in gemeinsamer Abstimmung in zwei Stufen realisiert wurde. In der ersten Projektphase wurde mit der Veröffentlichung von ASC 805 »Business Combinations«<sup>1</sup> und ASC 350-20 »Intangibles – Goodwill« sowie, in augenscheinlicher Reaktion darauf, mit IFRS 3 »Business Combinations«<sup>2</sup> ein äußerst ambitioniertes Reformprogramm eingeleitet<sup>3</sup>, welches mit der anschließenden Überarbeitung von IFRS 3<sup>4</sup> und ASC 350-20/805<sup>5</sup> seine (vorerst) abschließende Ergänzung fand.

Eckpunkte dieses Reformprogramms waren:

- (1) Die Abschaffung der Möglichkeit des pooling of interest accounting, also der Möglichkeit, Unternehmensfusionen, die eher als Verschmelzung zweier gleichberechtigter Einheiten denn als Erwerb des einen Unternehmens durch das andere zu qualifizieren sind, als einfachen Verschmelzungsvorgang, d. h. mit Buchwertfortführung in der Rechnungslegung darzustellen: Jede Fusion ist als Erwerbsvorgang mit einem eindeutig identifizierbaren Käufer und einem eindeutig identifizierbaren Kaufobjekt zu qualifizieren (ASC 805-10-05-1; IFRS 3.4-5).
- (2) Die Einführung eines erweiterten Konzepts immaterieller Vermögenswerte, die im Zuge einer Unternehmensakquisition bilanzierungspflichtig werden, auf der Grundlage ihrer Identifizierbarkeit (ASC 805-20-25-1 ff. und ASC 805-20-55-2 ff.; IFRS 3.13; IFRS 3.B39 mit Verweis auf IAS 38). Das erweiterte Konzept soll eine umfangreichere Offenlegung und präzisere Schlüsselung stiller Reserven auf wertbildende Faktoren ermöglichen. Gleichzeitig soll der Umfang der Residualgröße, d. h. des derivativen Goodwill, tendenziell vermindert werden.
- (3) Die Abschaffung der planmäßigen Abschreibung auf den derivativen Goodwill zu Gunsten eines jährlichen Tests auf Wertminderung mit, bei entspre-

---

1 Damals: SFAS 141.

2 Damals: SFAS 142.

3 Zum Kontext dieses Reformprogramms als Teil einer integralen Neuausrichtung der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung vgl. Hitz/Kuhner (2002), hier S. 279–281.

4 IFRS 3, in der überarbeiteten Version veröffentlicht Januar 2008; erstmals verbindlich für Stichtage ab dem 1. Juli 2009.

5 Ab dem 1. Juli 2009 wurden die vormaligen Statements of Financial Accounting Standards (SFAS) durch die Accounting Standards Codification (ASC) ersetzt; dementsprechend erfolgt hier und im Folgenden der Verweis gemäß ASC. ASC 805 [ehem. SFAS141] und 350-20 [ehem. SFAS142], abrufbar unter <https://asc.fasb.org>.

chendem Ausgang, darauf folgender außerplanmäßiger Abschreibung (ASC 350-20-35-1 ff.; IFRS 3.32, 54, B63).

- (4) Die Bemessung der außerplanmäßigen Abschreibungsbeträge anhand einer integralen, investitionstheoretischen Bewertung einzelner, eigens zu diesem Zweck abgegrenzter Unternehmensbereiche (reporting units, cash generating units), denen für Zwecke des Impairment-Tests die Vermögenswerte und Schulden sowie ihr Anteil am derivativen Goodwill zuzuordnen ist (ASC 350-20-35-41; IAS 36.66–108).
- (5) Die erfolgswirksame Hochrechnung von zu Anschaffungskosten geführten Beteiligungswerten bei stufenweise durch verschiedene Paketkäufe herbeigeführten Unternehmenszusammenschlüssen auf den fair value (beziehungsweise auf die gezahlten Anschaffungskosten) für den zuletzt erworbenen Block (IFRS 3.41–42; ASC 805-10-25-10).
- (6) Die Hochrechnung des Minderheitenanteils am Goodwill des erworbenen Unternehmens auf seinen (anteiligen) fair value und seine Aktivierung (»full goodwill method«, wahlweise nach IFRS 3.19, obligatorisch nach ASC 805-20-30-1 anzuwenden).

Die Neuregelung der Akquisitionsbilanzierung wurde von der deutschen Fachöffentlichkeit mit Skepsis, vielfach mit Ablehnung begleitet<sup>6</sup>. Neben einer Fülle offener Bewertungs- und Bilanzierungsprobleme wurde die Kontroverse vor allem durch Einwände konzeptioneller Natur geprägt<sup>7</sup>: Unter dem Schlagwort der »Entobjektivierung« wurden Ermessensspielräume kritisiert, welche den zahlreichen Bewertungs- und Abgrenzungsregeln der neuen Standards nach Meinung der Kritiker inhärent sind. Als besonders markanter Bruch mit bisher als allgemein gültig betrachteten Rechnungslegungsprinzipien wurde die nun mögliche »Teilaktivierung des originären Goodwill[s]«<sup>8</sup> herausgestellt, möglich geworden durch die Tatsache, dass bei genügend hoher Reinvestition in Goodwillkomponenten wie etwa Reputations- oder Imagefaktoren eine Abschreibung des Akquisitionsgoodwill unterbleiben kann, obwohl in einer ursächlichen Analyse der wertbildenden Faktoren davon auszugehen ist, dass originärer Goodwill derivativen Goodwill ersetzt hat: Der im ursprünglichen Akquisitionspreis enthaltene Gegenwert für »weiche« wertbildende Faktoren wird mit der Zeit aufgezehrt und durch für sich genommen nicht aktivierbare

6 Vgl. etwa Busse von Colbe (2001), S. 877 ff.; Frowein/Lüdenbach (2003), S. 261 ff.; Hommel (2001), S. 1943 ff.; Küting/Weber/Wirth (2001), S. 185 ff.; Wüstemann/Duhr (2003), S. 247 ff.

7 Ein wichtiges Diskussionsthema war in diesem Zusammenhang auch die EU-Richtlinienkonformität von ASC 805 und 350-20 (vormals entsprechend SFAS 141/142) gewesen. Es wird hier nicht weiter aufgegriffen, da ihm spätestens nach dem *endorsement des IFRS 3* durch die EU-Kommission zu Ende des Jahres 2005 nurmehr historische Bedeutung zukommt.

8 Busse von Colbe (2001), S. 877; in ähnlichem Sinne etwa Sigloch (2004), hier S. 345 f.

Reinvestitionen in diese wertbildenden Faktoren, wie z. B. laufende Werbeausgaben, Forschungs- und Entwicklungsausgaben, Ausgaben für Mitarbeiterfortbildung, ersetzt.

Ein markanter Bruch mit traditionellen Rechnungslegungskonzeptionen ist weiterhin durch die Regelungen zur Aktivierung von Goodwillbestandteilen vorgegeben, denen beim Zugang für sich genommen kein Anschaffungsgegenwert gegenübersteht: Diese Regelungen standen im Zentrum der zweiten Phase des business combinations project, deren Niederschlag die revidierten Fassungen IFRS 3 und ASC 805 darstellen. Abweichungen vom Anschaffungskostenprinzip entstehen hier vor allem durch die zusätzliche Aktivierung des Minderheitenanteils am Goodwill im Zuge des Erwerbs einer Kontrollmehrheit (full goodwill method). Nicht nur ist jener Wertanteil der Gegenleistung, der das anteilige Nettovermögen zu Zeitwerten übertrifft, zu aktivieren; vielmehr ist wahlweise (IFRS 3.19) beziehungsweise obligatorisch (ASC 805-20-30-1) der ganze Goodwill der neugeschaffenen Einheit in der Firmenwertposition zu erfassen und erfolgsneutral in der Minderheitenposition des Eigenkapitals gegenzubuchen.

## 2 Grundwertungen handelsrechtlicher Rechnungslegung und ihre Ausstrahlung auf die Konzernbilanz nach HGB

Anhand der beiden im deutschen Schrifttum am häufigsten geäußerten Kritikpunkte gegen die Neuregelung der Akquisitionsbilanzierung – Entobjektivierung und Ansatz originärer Goodwillbestandteile – lässt sich besonders plastisch die traditionell unterschiedliche Perspektive aufzeigen, die der Rechnungslegung nach HGB auch nach der Reform durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz ein systematisch anderes Gepräge als den existierenden Regelungskreisen kapitalmarktorientierter Rechnungslegungsstandards gibt. Originärer Hauptzweck der handelsrechtlichen Rechnungslegung ist die Ermittlung einer ausschüttungsfähigen Erfolgsgröße unter dem Primat des Gläubigerschutzes. Im Zuge der jüngsten Bilanzrechtsreform, den Neuerungen durch das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG), hat sich zwar eine gewisse Akzentverschiebung ergeben, weil nach dem Willen des Gesetzgebers<sup>9</sup> und manifestiert durch die Änderung einzelner Regelungen die Informationsfunktion eine schärfere

<sup>9</sup> Vgl. hierzu: Begründung des Regierungsentwurfs zum Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (Allgemeiner Teil), in: Petersen/Zwirner (Hrsg.) Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG, München 2009, S. 159–172.

Profilierung erfahren hat; die tendenzielle Präferenz für eine gläubigerschützende Bemessung der Ausschüttungsbasis bleibt aber erhalten. Sie findet insbesondere ihren Niederschlag im Vorsichtsprinzip des § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB, mit seinen Folgeprinzipien: dem Realisationsprinzip, dem Imparitätsprinzip sowie dem Vorsichtsprinzip i. e. S., die alle im Wortlaut des § 252 Abs. 1 Nr. 4 grundgelegt sind<sup>10</sup>. Als besondere Ausprägung des Vorsichtsprinzips galt bis zum Inkrafttreten des BilMoG das Verbot der Aktivierung selbsterstellter immaterieller Vermögensgegenstände des Anlagevermögens in § 248 Abs. 2 HGB a. F., das praktisch auch einer Aktivierung aller Arten von originären Goodwillkomponenten einen Riegel vorschob. Die Verwahrung vieler deutscher Autoren gegen eine durch SFAS 141/142 ermöglichte Aktivierung von originärem Goodwill, wie oben beschrieben, ist vor diesem Hintergrund der traditionell strengen Aktivierungsrestriktionen im deutschen Bilanzrecht zu sehen, die erst vor kurzer Zeit i. S. eines von einer Ausschüttungssperre flankierten, modifizierten Wahlrechts (§ 248 Abs. 2 i. V. m. mit §§ 255 Abs. 2a, 268 Abs. 8 HGB) aufgebrochen wurden.

Traditionell wird in der deutschen Bilanzrechtsdogmatik weiterhin das besondere Objektivierungserfordernis der Gewinnermittlung betont, das sein spezifisches Gewicht aus der rechtlichen Bilanzfunktion der Ermittlung entziehbarer Erfolgsgrößen für Zwecke der Ausschüttungsbemessung sowie der Besteuerung bezieht. Diese grundsätzlich nicht revidierbaren Konsequenzen der Rechnungslegung, so wird argumentiert, machen es erforderlich, die Ermittlung von Wertansätzen möglichst willkürfrei zu gestalten<sup>11</sup>. Hieraus ergibt sich eine starke Vergangenheitsorientierung der handelsrechtlichen Bilanz, da Vergangenheitswerte in hohem Maße durch die intersubjektive Nachvollziehbarkeit geleisteter Ausgabegegenwerte objektiviert sind. Gerade die fortgeführten, d. h. um planmäßige Abschreibungen verminderten Anschaffungskosten als vergangenheitsorientierte Wertkonzeption werden in der neuen Akquisitionsbilanzierung nach US-GAAP beziehungsweise IFRS zu Gunsten einer – allerdings gleichwohl imparitätischen – Zeitbewertung auf investitionstheoretischer Basis verworfen.

Im Gegensatz zur Ausschüttungsperspektive des Einzelabschlusses besteht die Aufgabe der handelsrechtlichen Konzernbilanzierung nach § 290 ff. HGB exklusiv in der Information interessierter Kreise über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Konzernverbands. Man könnte daraus den Schluss ziehen, dass die im Vorigen skizzierten Grundwertungen der handelsrechtlichen Bilanzrechtsdogmatik für die Konzernrechnungslegung keine Bedeutung entfalten. Der Eindruck trägt insofern, als der handelsrechtliche Konzernabschluss

---

10 Zur Prinzipienhierarchie der Ausschüttungsbemessungsbilanz vgl. repräsentativ Moxter (2003), S. 19–62.

11 Vgl. hierzu besonders prägnant Beisse (1993), S. 77–97; zum Kontext Kuhner (2001), hier S. 528–530.

nach § 297 Abs. 2 Satz 1 HGB ausdrücklich unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung zu erstellen ist. Damit sind tatsächlich keine anderen Prinzipien gemeint, als jene Ansatz- und Bewertungsprinzipien im Sinne des § 243 Abs. 1 HGB, die auch verbindlich für den Einzelabschluss sind, und die nach der höchstrichterlichen Rechtsprechung deduktiv, d. h. aus dem dominierenden Bilanzzweck der gläubigerschützenden Ausschüttungsbemessung, zu bestimmen und zu konkretisieren sind<sup>12</sup>.

Die Fixierung der handelsrechtlichen Rechnungslegung auf die Ausschüttungsbemessungsfunktion hatte zu einer relativen Vernachlässigung der Informationsfunktion der Konzernrechnungslegung geführt<sup>13</sup>: Im Zuge der Umsetzung der 7. EG-Bilanzrichtlinie über den konsolidierten Abschluss in deutsches Recht setzte sich anfangs der Achtziger Jahre das damals überwiegende Interesse der deutschen Konzernunternehmen an möglichst großzügigen bilanzpolitischen Möglichkeiten durch, was sich in einigen materiell sehr gewichtigen Wahlrechten in §§ 297–312 HGB a. F. niederschlug. Die traditionell auf die gesellschafts- und steuerrechtlichen Implikationen der Rechnungslegung fixierte deutsche Fachöffentlichkeit hatte dem offensichtlich wenig entgegenzusetzen<sup>14</sup>.

Zunächst hat hier die Neuformulierung der Konsolidierungsregeln durch das Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee in DRS-4 zu einer, wenn auch in ihrer Rechtsverbindlichkeit beschränkten, Korrektur geführt. Eine weitgehende Eliminierung geltender Konsolidierungswahlrechte zu Gunsten der einheitlichen Anwendung der Erwerbsmethode mit Aktivierung und planmäßiger Abschreibung des (positiven) Unterschiedsbetrags ist seit dem Inkrafttreten des BilMoG im geltenden Recht verankert (insbes. §§ 301, 309 i. V. m. § 246 Abs. 1 HGB). Damit werden wesentliche Kritikpunkte ausgeräumt, die sich auf die bilanzpolitische Beeinflussbarkeit handelsrechtlicher Konzernabschlüsse beziehen. Dem ungeachtet bleiben die hergebrachten Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung weiterhin Referenzpunkt auch für die Konzernbilanzierung nach HGB<sup>15</sup>.

---

12 Auch die in § 342 HGB grundlegende Zuständigkeit des Deutschen Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) für die Auslegung der die Konzernrechnungslegung betreffenden Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung, die 1999 in das Gesetz aufgenommen wurde, ändert nichts an der Maßgeblichkeit der GoB des Einzelabschlusses für die handelsrechtliche Konzernrechnungslegung.

13 Vgl. zur These der Vernachlässigung sowie zur Kritik an der exklusiven Ausschüttungsorientierung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung etwa m. w. V. Niehus (1994), S. 625–652.

14 Zum relativen Übergewicht der Anwenderlobby bei der Umsetzung der EG-Richtlinien in deutsches Recht vgl. (hier allerdings mit Bezug auf die 4. EG-Richtlinie) McLeay/Ordelheide/Young (2004), S. 285–316.

15 Vgl. Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (BilMoG) vom 30. Juli 2008, Bundestagsdrucksache 16/10067, hier etwa S. 35.

### 3 Grundstrukturen kapitalmarktorientierter Rechnungslegungssysteme und ihre Ausstrahlung auf die Akquisitionsbilanzierung

Grundwertungen zum Zweck und zur Ausgestaltung der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung sind im Text der sogenannten Rahmenwerke (frameworks) der US-GAAP<sup>16</sup> und der IFRS<sup>17</sup> festgeschrieben, die den Einzelstandards vorgeschaltet sind, ohne unmittelbare Verbindlichkeit in Anwendungsfragen zu entfalten. Die Ausführungen zum Zweck und zu den Qualitätsmerkmalen von Rechnungslegung und Rechnungslegungssystemen sind nach dem vorläufigen Abschluss eines Projektes zur Vereinheitlichung beider Rahmenwerke im Jahre 2010 in beiden frameworks identisch<sup>18</sup>.

Exklusiver Zweck der US-GAAP sowie der IFRS ist danach die Kommunikation nützlicher Information zur Fundierung von Kapitalanlageentscheidungen. Die Informationsinteressen von Kapitalgebern werden als repräsentativ für die Interessen der übrigen Anspruchsgruppen angesehen (Conceptual Framework, OB 2). Entscheidungsnützliche Kapitalgeberinformation ist ihrem Wesen nach auf die Zukunft gerichtet; im Mittelpunkt steht das voraussichtliche Volumen, der voraussichtliche zeitliche Anfall und der Grad an Unsicherheit von Zahlungsanswartschaften, die einem Kapitalgeber aus seiner Beteiligung am Eigen- oder Fremdkapital eines Unternehmens zustehen. Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung versucht allerdings nicht, die so definierten Informationsbedürfnisse durch die Bereitstellung unmittelbarer Prognoseinformationen bzw. Quantifizierungen des Unternehmenswerts zu erfüllen (OB 6,7). Vielmehr soll die Bilanz und insbesondere die Gewinn- und Verlustrechnung ein denkbar präzises Bild der existierenden Ressourcen und Ansprüche sowie der periodischen Wertschöpfung vermitteln und auf diesem Wege auch Informationen über künftig zu erwartende nachhaltige Erfolge transportieren (OB 13–OB 19).

Aus der Zielvorstellung eines möglichst großen Aussagegehalts der Rechnungslegung für Investoren leitet sich die Aufgabe der Standardsetzer ab, einzelne Rechnungslegungsstandards für einzelne Anwendungsbereiche so zu gestalten, dass dem Kapitalgeber durch ihre Anwendung ein Maximum an entscheidungsnützlicher Information kommuniziert wird. Entscheidungsnützlichkeit (decision usefulness) als oberstes Qualitätsmerkmal »guter« Rechnungslegung spaltet sich dabei auf in die beiden Unterkategorien der Entscheidungs-

---

16 Financial Accounting Standards Board: Statements of Financial Accounting Concepts (SFAC), No. 1 bis 7, entstanden von 1975–1982 (No. 1–6) sowie 2000 (No. 7), 2010 (No. 8). No. 8 ersetzt No. 1 und 2.

17 International Accounting Standards Board: Conceptual Framework for Financial Reporting in der Fassung von 2010.

18 Vgl. IASB: Conceptual Framework, Kapitel 1 und 3; SFAC No. 8.

erheblichkeit (relevance) und der glaubwürdigen Darstellung (faithful representation) (QC 5, 6, 11).

Entscheidungserheblich ist eine Information dann, wenn der Gegenstand, über den Auskunft gegeben wird, sich möglichst mit dem Zielobjekt der Adressaten deckt, d. h. im Hinblick auf eine Kapitalanlageentscheidung »interessant« ist. Interessant ist eine Information in diesem Sinne, wenn sie Prognoseeignung besitzt (predictive value) oder geeignet ist, bestehende Erwartungen zu bestätigen beziehungsweise zu revidieren (feedback value) (QC 7–QC 10). Eine Unterkategorie der Entscheidungsrelevanz ist die Wesentlichkeit (Materiality, QC 11).

Die Eigenschaft der Entscheidungserheblichkeit beinhaltet für sich genommen keine Aussage über die Tatsachenentsprechung, beziehungsweise über die Manipulationsfreiheit, Willkürfreiheit, Unverzerrtheit der übermittelten Information. Diese Kriterien sollen vor allem durch die zweite Komponente der Entscheidungsstützlichkeit, nämlich durch die glaubwürdige Darstellung (faithful representation) sichergestellt werden (QC 12–QC 15). Eine Rechnungslegungsinformation soll in diesem Sinne getreu das wiedergeben, was sie vorgibt darzustellen (QC 12). Die glaubwürdige Darstellung spaltet sich wiederum in die Attribute der Vollständigkeit (completeness), Neutralität (neutrality) und Unverzerrtheit (freedom from error) (QC 12) auf. Neutralität bedeutet in diesem Zusammenhang, dass Rechnungslegungsinformationen nicht auf ein vorher bestimmtes Ergebnis hin manipuliert sein sollen (QC 14).

Flankierend zu diesen beiden Grundkategorien nennt das Framework noch sogenannte »enhancing qualitative characteristics«, also bestimmte Attribute, die steigernd auf die Informationsqualität wirken, ohne für sich genommen ausreichend für die Werthaltigkeit von Rechnungslegungsinformationen zu sein (QC 33): Vergleichbarkeit (comparability), Verifizierbarkeit (verifiability), Aktualität (timeliness) und Verständlichkeit (understandability) (QC 19–QC 32).

Oberflächlich betrachtet präsentieren sich die beiden grundlegenden Qualitätskategorien der Relevanz und der glaubwürdigen Darstellung als Selbstverständlichkeiten, ja als Gemeinplätze: Wer käme auch schon auf den Gedanken, dass eine brauchbare Information sich etwa nicht auf einen irgendwie interessierenden Gegenstand beziehen müsste? Und ist es nicht selbstverständlich, dass brauchbare Informationen im Sinne der Glaubwürdigkeit in ihrem Wahrheitsgehalt einschätzbar sein müssen?

Einen kaum zu überschätzenden materiellen Gehalt für die Fortentwicklung von Rechnungslegungsregeln gewinnen diese beiden Qualitätskategorien aber, wenn man sich vor Augen hält, dass sie zueinander in einem immanenten Spannungsverhältnis stehen. Entscheidungsrelevanz haben Informationen im Kalkül eines Kapitalmarktteilnehmers nur dann, wenn auf ihrer Grundlage Hypothesen über zukünftige Entwicklungen hergeleitet werden können. Eine absolut glaubwürdige Darstellung dürfte jedoch nur dann gegeben sein, wenn das Abbildungsobjekt ein schon eingetretenes, in seinen Ausprägungen beobachtbares und in-

tersubjektiv nachprüfbares Ereignis ist. In nahezu jeder »Bilanzkontroverse« um die adäquate Lösung von Ansatz- und Bewertungsproblemen spielt der skizzierte Zielkonflikt eine Rolle: Gleichgültig, ob es etwa um die Aktivierung von Forschungs- und Entwicklungsausgaben, um die Bewertung von Finanzaktiva zu Zeitwerten oder um die zeitanteilige Realisierung bei Langfristfertigung geht, prägend für diese Debatten ist immer der Antagonismus zwischen der Zielvorstellung einer präzisen und zeitnahen Abbildung betrieblicher Wertschöpfungsprozesse und der Glaubwürdigkeit der resultierenden Wertansätze, die letztlich nur durch die Begrenzung von Prognosespielräumen zu gewährleisten ist.

Aus dem Spannungsverhältnis zwischen den beiden grundlegenden Kategorien in Verbindung mit den »enhancing qualitative characteristics« folgt, dass der Standardsetzer bei der Regelung von einzelnen Bereichen der Rechnungslegung jeweils eine Abwägung bezüglich der angemessenen Gewichtung der unterschiedlichen Zielvorstellungen zu treffen hat. Die Waage kann einzelfallbezogen mehr in die eine oder mehr in die andere Richtung neigen; entsprechend der einzelfallbezogenen Regelungsmethodik kapitalmarktorientierter Rechnungslegung ist diese Abwägung für neue Regelungskomplexe jeweils von Neuem zu treffen.

Es kann daher nicht von einer generellen Zurückdrängung des Objektivierungserfordernisses gesprochen werden, obwohl gerade dieses Postulat in der deutschsprachigen Literatur oft wiederholt wird<sup>19</sup>. Fallbezogen mag der glaubwürdigen Darstellung sogar eine höhere Bedeutung als im deutschen Bilanzrecht zukommen. Gerade die Abschaffung der Möglichkeit des pooling-accounting durch die Neuregelung der Akquisitionsbilanzierung war hierfür ein Beispiel, im Kontrast zu dem zu dieser Zeit noch geltenden, korrespondierenden handelsrechtlichen Wahlrecht<sup>20</sup>. Motiviert wurde sie durch das Bestreben der Standardsetzer, Subsumtionsspielräume, die für missbräuchliche Inanspruchnahme anfällig sind, einzuschränken.

Wohl aber stellt sich die Regelungstechnik der internationalen Standardsetzer in ihrer Herangehensweise verglichen mit dem dogmatischen Ansatz der deutschen Bilanzrechtslehre pragmatischer dar. Während sich im deutschen Bilanzrecht die Grundwertungen des Gesetzgebers in einzelnen, hierarchisch angeordneten Prinzipien von grundsätzlich allgemeiner Verbindlichkeit für den Einzelfall niederschlagen, sind nach US-GAAP sowie IFRS die Grundwertungen als imperative Leitlinie lediglich dem standardsetzenden Organ selber in den sogenannten Rahmenwerken vorgegeben. Eine Abwägung zwischen ihnen ist mit jeder neuen Regelungsmaterie auf der Grundlage praktischer Vernunft neu zu treffen<sup>21</sup>.

19 Vgl. die Verweise in Fn. 6.

20 Vgl. hierzu unten, Kapitel 4, Abschnitt 4.1.

21 Zur pragmatisch-kasuistischen, nur eingeschränkt prinzipienbasierten Vorgehensweise der internationalen Standardsetzer vgl. Kuhner (2004), S. 261–271.

Im Folgenden wird betrachtet, wie sich diese gegenüber der handelsrechtlichen Konzernbilanzierung unterschiedlichen Sichtweisen und Grundwertungen der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung in den einzelnen Teilgebieten der Akquisitionsbilanzierung widerspiegeln.

## 4 Diskussion einzelner Teilbereiche der neuen Goodwillbilanzierung

### 4.1 Pooling of interest- versus purchase-Methode

Entsprechend seinem einzelwirtschaftlichen Investitionscharakter kann der Zusammenschluss zweier Unternehmenseinheiten auf unterschiedliche Weise kategorisiert werden. Als Alternativen kommen in Frage: Kauf des Unternehmens A durch das Unternehmen B, Kauf des Unternehmens B durch das Unternehmen A oder Zusammenlegung zweier Vermögensmassen A und B, ohne dass die beteiligten Parteien jeweils als Käufer oder als Kaufobjekt identifizierbar sind<sup>22</sup>.

Eine Kauftransaktion hat aus der Sicht des Erwerbers den Charakter einer Investition; in Gestalt der Kaufpreiszahlung erfolgt eine langfristige Kapitalbindung. Von einem Investitionscharakter des Zusammenschlusses kann jedoch dann nicht mehr die Rede sein, wenn es sich um eine reine Interessenzusammenlegung handelt, d. h. um die Übereinkunft der Anteilseigner beider Unternehmen, die jeweiligen Vermögensbestände zu einer Einheit zusammenzufügen, bei Wahrung der Identität der Anteilseigner des neuen Unternehmens sowie ihres anteiligen Einflusses auf seine Führung.

Weil Unternehmenszusammenschlüsse entweder als einzelwirtschaftlicher Investitionsvorgang – Erwerb des Unternehmens A durch das Unternehmen B – oder als Verschmelzungsvorgang ohne Investitionscharakter im Sinne der Zusammenlegung der Vermögensmassen zweier gleichberechtigter, bisher voneinander unabhängiger Partner zu qualifizieren sind, stehen in der Rechnungslegung grundsätzlich auch zwei Alternativen zur Abbildung einer derartigen Transaktion zur Verfügung: Der Unternehmenserwerb im Sinne eines einzelwirtschaftlichen Investitionsvorganges wird als Kaufgeschäft abgebildet (Erwerbsmethode). Der durch die Anschaffungskosten vergegenständlichte Wert des Akquisitionsobjekts wird aktiviert; in der Konzernbilanz erfolgt dies durch die Aufnahme der Vermögenswerte und Schulden des Akquisitionsobjekts

22 Zur rechtlichen Ausgestaltung unterschiedlicher Transaktionsstrukturen vgl. in diesem Band Schüppen/Walz, S. 41–96.

in die Bilanz der Käuferunternehmung zu Zeitwerten. Ein dann noch verbleibender positiver Differenzbetrag zwischen den Anschaffungskosten und der neu zu Zeitwerten bewerteten Reinvermögensposition des Akquisitionsobjekts ist als derivativer Firmenwert zu bilanzieren. Ergebnis der Erwerbs- bzw. purchase-Methode ist es also, dass die durch die Akquisition gebundene Investitionssumme in Höhe des Anschaffungswertes des Akquisitionsobjekts beim Erwerber aktiviert und in den Folgeperioden erfolgswirksam abgeschrieben wird. Demgegenüber bildet die zweite Variante, die sogenannte pooling of interests- oder Interessenzusammenführungsmethode, eine Verschmelzung zweier Unternehmenseinheiten nicht als einzelwirtschaftlichen Investitionsvorgang ab. Eine solche Interessenzusammenführung erfolgt in der Regel durch den Tausch von Aktien zwischen den Anteilseignerparteien beider Unternehmen zu einem dem relativen Wert der Anteile entsprechenden Austauschverhältnis. Die pooling-Methode hat im Wesentlichen die Zusammenlegung beider Reinvermögensmassen im Sinne der Addition beziehungsweise Subtraktion der jeweiligen Buchwerte von Vermögenswerten und Schulden zum Gegenstand. Die Fortführung des Buchwertzusammenhangs impliziert eine erfolgsneutrale Auswirkung der Unternehmenstransaktion auch in den Folgejahren<sup>23</sup>.

Der unterschiedliche ökonomische Gehalt von Unternehmenserwerb und Interessenzusammenführung findet demnach aus konzeptioneller Sicht seinen Niederschlag in einer unterschiedlichen Abbildung in der Rechnungslegung. Eine einzelwirtschaftliche Investition bindet zunächst Kapital und setzt es in den Folgeperioden wieder frei. Dies spiegelt sich in der Aktivierung des Anschaffungspreises mit anschließender Abschreibung der Investitionssumme wider. Eine Interessenzusammenlegung ist demgegenüber idealtypisch ein Vorgang, der auf der Ebene der Anteilseigner stattfindet. Aus Unternehmenssicht ist kein Investitionscharakter gegeben. Die einfache Weiterführung der Buchwerte beider Einheiten führt dementsprechend auch nicht zu einer Änderung von Periodisierungen im Sinne einer durch die Transaktion induzierten Kapitalbindung mit anschließender Kapitalauflösung.

In der Theorie sind Unternehmenserwerb und Interessenzusammenführung zwei gegeneinander disjunkt abgrenzbare Typenalternativen; in praxi jedoch bereitet die Abgrenzung in vielen Fällen Schwierigkeiten. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass Unternehmenstransaktionen mit eindeutig einzelwirtschaftlichem Akquisitionscharakter häufig nicht als Transaktionen gegen Bargeld, also als originäre Kauftransaktionen, abgewickelt werden, sondern vielmehr durch ein Tauschangebot: Den Anteilseignern des Akquisitionsobjektes werden neu emittierte Aktien der Käuferunternehmung zu einem festen Umtauschverhältnis angeboten. Ein Blick auf die Statistik zeigt, dass diese Abwicklungsform insbesondere bei großen Unternehmensübernahmen in den

---

23 Zur pooling-Methode vgl. etwa Busse von Colbe/Ordelleide/Gebhardt/Pellens (2003), S. 345–352; Stanke (2003), S. 5–9 (m. w. V.).

letzten Jahrzehnten weite Verbreitung hat<sup>24</sup>. Unternehmensverschmelzungen, die unter Abwägung der jeweiligen Umstände eindeutig als Kauftransaktionen, käuflicher Erwerb des einen Unternehmens durch das andere, zu qualifizieren sind, werden also häufig mit einem Instrument, dem Aktientausch, abgewickelt, das seine originäre Anwendung bei der Interessenzusammenführung, d. h. bei der Verschmelzung zweier gleichberechtigter Einheiten ohne Investitionscharakter findet. Akquisitionsfinanzierung durch eigene Aktien führt mithin dazu, dass die Trennlinie zwischen der reinen Interessenzusammenführung und dem Erwerb eines Unternehmens durch ein anderes verschwimmt. Hinzu kommt, dass bei grundsätzlicher Wahlmöglichkeit zwischen beiden Alternativen häufig vitale Managementanreize bestehen, Unternehmensakquisitionen in der Bilanz als pooling of interests darzustellen<sup>25</sup>. Dies folgt aus der bereits geschilderten Erfolgsneutralität der Buchwertfortführung im Rahmen der Interessenzusammenführung. Abschreibungen auf den derivativen Firmenwert beziehungsweise auf offengelegte stille Reserven werden vermieden. Gleichzeitig ist der höhere Eigenkapitalausweis im Rahmen der purchase-Methode aus Managementsicht tendenziell unerwünscht, weil er zu einem niedrigeren Niveau der Eigenkapitalrendite und anderer eigenkapitalbezogener Erfolgskennziffern führt.

In den Rechnungslegungssystemen US-GAAP sowie IFRS standen bis zur Neuregelung die Techniken des pooling- sowie des purchase-accounting als grundsätzliche Abbildungsalternativen zur Verfügung. Insofern ergab sich eine Übereinstimmung mit der als bedingtem Wahlrecht ausgestalteten Anwendung der pooling-Methode nach § 302 HGB a. F. Nach dem Willen der internationalen Standardsetzer sollte die pooling-Methode in Ausnahmefällen verbindlich zur Anwendung kommen<sup>26</sup>. Die oben dargestellten Abgrenzungsschwierigkeiten, verbunden mit der höheren Attraktivität der pooling-Methode aus Managementsicht, hatten den US-amerikanischen Standardsetzer dazu veranlasst, die Inanspruchnahme der pooling-Methode zur Abbildung von Unternehmenstransaktionen an restriktive Bedingungen, d. h. an die genaue Einhaltung eines Kataloges von 12 Kriterien zu knüpfen<sup>27</sup>.

24 So wurden in den Jahren 1990–1998 57,8 % aller Unternehmenszusammenschlüsse, an denen US-amerikanische börsennotierte Unternehmen beteiligt waren, exklusiv als Aktientausch ausgestaltet (Vergleichswert 1973–1998: 45,6 %), weitere 12,9 % wurden als partieller Aktientausch abgewickelt (1973–1998: 12 %). Vgl. Andrade/Mitchell/Stafford (2001), S. 103–120. In den Jahren 2000–2002 wurden 43,35 %, zwischen 2003 und 2007 noch 24,65 % der Transaktionen exklusiv durch Ausgabe neuer Aktien finanziert. Vgl. Alexandridis/Mavrovitis/Travlos (2011) S. 667. Die (starke) Verbreitung des Aktientauschs ist also im letzten Jahrzehnt rückläufig.

25 Vgl. hierzu etwa m. w. V. Rammert (1999), hier S. 623.

26 Vgl. die Formulierung im (nicht mehr gültigen) IAS 22.13.

27 Die Kriterien der bis 2002 verbindlichen APB Opinion No. 16, par. 45–48, sollen hier nicht im Einzelnen dargestellt werden, da ihnen heute nur noch historische Bedeutung zukommt. Sie betrafen etwa die geforderte Abwicklung der Transaktion durch Aktien-

Ausschlaggebend für das jahrelang diskutierte und schließlich im Rahmen von ASC 805 bzw. 350-20 umgesetzte Vorhaben, die pooling-Methode als Rechnungsalternative völlig abzuschaffen, war aber die Beobachtung, dass Unternehmen nicht davor zurückscheuten, Transaktionen mit eindeutigem Erwerbscharakter trotzdem entsprechend diesen 12 Kriterien formell zu strukturieren, um das pooling in Anspruch nehmen zu können<sup>28</sup>. Die häufige Anwendung des pooling of interests in den Konzernabschlüssen US-amerikanischer kapitalmarktorientierter Unternehmen stand offensichtlich in keinem Verhältnis zur realen Bedeutung des Interessenzusammenführungsmotivs: Erfahrungsgemäß entspricht ein Unternehmenszusammenschluss nur in seltenen Fällen einer gleichberechtigten Vereinigung zweier bisher unabhängiger Einheiten. Bei vielen Unternehmenszusammenschlüssen, die als Interessenzusammenführung zweier gleichberechtigter Einheiten deklariert und propagiert wurden, hat sich im Nachhinein der Übernahmeharakter erhärtet. Zu denken ist in diesem Zusammenhang etwa an die DaimlerChrysler-Fusion oder die Fusion der Bayerischen Hypothekenbank und der Bayerischen Vereinsbank zur HypoVereinsbank<sup>29</sup>. Mergers of equals, Zusammenschlüsse unter Gleichen, sind wohl ein eher theoretisch relevanter Idealtypus einer Unternehmenstransaktion. Die praktische Lebenserfahrung weist auf eine zumindest nachrangige Bedeutung dieses Transaktionsmusters hin.

Die Abschaffung der pooling of interests-Methode im Rahmen des Reformprojekts ist deshalb vor allem motiviert durch die Verhinderung missbräuchlicher Ausnutzung dieser Methode im Wege bilanzpolitisch veranlasster Transaktionsstrukturierung. Die Waagschale des Standardsetzers hat sich zumindest in diesem Teilbereich des Reformprojekts in Richtung einer größeren Verlässlichkeit der Rechnungslegung durch Begrenzung bilanzpolitisch ausnutzbarer Wertungsspielräume geneigt<sup>30</sup>.

---

tausch, Anforderungen an die Unabhängigkeit beider Parteien zum Zeitpunkt der Transaktion, sowie den Ausschluss bestimmter Vereinbarungen für die Zeit nach der Transaktion. Für eine kurze Würdigung vgl. Rammert (1999), S. 622.

- 28 In diesem Zusammenhang werden in der Literatur auch die Ineffizienzen angeprangert, die dadurch entstanden, dass Unternehmen erhebliche Aufwendungen und Fehldispositionen im Sinne des Shareholder Value in Kauf nahmen, um die zwölf Bedingungen für die Inanspruchnahme des pooling of interests zu erfüllen. Vgl. etwa Hirschev/Richardson (2002), hier S. 76. Vgl. auch Stanke (2003), hier S. 140 f.
- 29 Anschauungsmaterial hierfür liefert der in den USA im April 2005 allerdings zu Gunsten der Beklagten entschiedene Schadensersatzprozess gegen DaimlerChrysler und seinen Vorstandsvorsitzenden, in dem das ehemalige Daimler Benz-Management beschuldigt wurde, die Übernahme von Chrysler gegenüber dem Kapitalmarkt wahrheitswidrig als »merger of equals« getarnt zu haben, um dadurch die Zahlung einer Übernahmeprämie zu vermeiden.
- 30 Vgl. hierzu die Kritik von Rammert, der konstatiert, dass zur Abbildung von echten mergers of equals die purchase-Methode konzeptionell völlig untauglich ist. Rammert (1999), S. 629; vgl. auch die umfassende Würdigung bei Stanke (2003).

Der deutsche Gesetzgeber ist dem Vorbild der internationalen Standardsetzer gefolgt und hat im Zuge des BilMoG das Wahlrecht der Anwendung der Interezzusammenführungsmethode nach § 302 HGB a. F. zu Gunsten der alleinigen Verbindlichkeit der Erwerbsmethode abgeschafft<sup>31</sup>.

## 4.2 Obligatorische beziehungsweise optionale Anwendung der full goodwill-Methode

Ziel der full goodwill-Methode ist die Aktivierung des gesamten Goodwill einer akquirierten Unternehmung. Wird der (derivative) Firmenwert nur in Höhe der geleisteten Anschaffungskosten beziehungsweise Anschaffungskostenäquivalente für die Erlangung der Mehrheitsanteile angesetzt, dann bleibt jener Goodwillanteil des gesamten Unternehmens, der auf die Minderheiten entfällt, unberücksichtigt. Daher rührt die Forderung, beim Anlass einer Unternehmensakquisition, in deren Zuge die Existenz eines vom Zeitwert des Nettovermögens abweichenden Firmenwertes dokumentiert wird, gleichzeitig den auf die Minderheiten entfallenden Goodwill zu erfassen.

Im Erstansatz führt dies zu einer erfolgsneutralen Bilanzverlängerung, indem der auf die Minderheiten entfallende anteilige Goodwill gegen die Eigenkapitalanteile im Minderheitenbesitz gebucht wird. In der Folge zieht diese (erfolgsneutrale) Aktivierung des Minderheitengoodwill bei Wertminderung allerdings eine erfolgswirksame Abschreibung nach sich (IFRS 3.BC217 sowie IAS 36.60; ASC 350-20-35-11). Offensichtlich wird durch das Zusammenspiel beider Regelungen der pagatorische Zusammenhang sowie das Kongruenzprinzip durchbrochen<sup>32</sup>: Zunächst kommt es zu Aktivierungen, die nicht als Periodisierungen einer Reihe von geleisteten oder empfangenen Zahlungen beziehungsweise Zahlungsäquivalenten anzusehen sind. Bei Wertminderungen fallen in der Folge Aufwendungen in Form von Abschreibungen an, denen keine Zahlungsvorgänge gegenüberstehen. Mithin haben sich die internationalen Standardsetzer einmal mehr von tragenden Rechnungslegungsprinzipien entfernt.

Antriebsfeder hierfür ist wohl die Absicht, die Vermögenslage einer rechnungslegenden Einheit präziser und zeitnäher darzustellen. Den konzeptionellen Hintergrund dieser Vorgehensweise bildet, abgesehen von der vordringenden Fair Value-Perspektive, die sogenannte »Einheitstheorie«, wonach die wirtschaftliche Lage eines Konzerns so darzustellen ist, als bildeten alle kon-

31 Zur Begründung vgl. Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Modernisierung des Bilanzrechts (BilMoG) vom 30. Juli 2008, Bundestagsdrucksache 16/10067, hier etwa S. 82.

32 Zum Kongruenzprinzip als Rechnungslegungsprinzip vgl. etwa Schildbach (1999).

solidierten Gesellschaften eine einzige (rechtliche) Unternehmenseinheit. Die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage ist demnach in der Konzernbilanz nicht primär aus dem Blickwinkel der Kapitalgeber der Muttergesellschaft darzustellen, wie es die sogenannte »Interessentheorie« vorsieht; vielmehr werden die Minderheitengesellschafter von Tochterunternehmen als gleichberechtigte Adressaten der Konzernbilanz angesehen<sup>33</sup>.

Eine Abwägung von Kosten und Nutzen der einheitstheoretisch inspirierten Aktivierung des Minderheitengoodwill gelangt zu einem eher zwiespältigen Befund: Einerseits dürfte der Nutzen, den ein Minderheitenaktionär aus dem Ausweis »seines«, allerdings nur durch Bewertungsfiktionen ermittelten Goodwillanteils schöpft, eher begrenzt sein; zur Diskussion steht auch, ob die Fixierung auf heterogene Adressatengruppen die Aussagekraft des Konzernabschlusses nicht eher verwässert anstatt schärft. Dem Lob der »konzeptionellen Logik« der full goodwill method und der »konsequent einheitstheoretischen Vorgehensweise«<sup>34</sup> ist die nicht leicht zu beantwortende Frage entgegenzusetzen, wem hierdurch eigentlich gedient ist.

Andererseits wird für den zweifelhaften und allenfalls geringen Zuwachs an Entscheidungsrelevanz der Konzernbilanz ein stattlicher Preis bezahlt: Die Konzernrechnungslegung entfernt sich weiter von den elementaren Prinzipien der Pagatorik und Kongruenz; überdies eröffnet die Zuschreibung auf den full goodwill neue Schätz- und Ermessensbandbreiten<sup>35</sup>. Denn im Regelfall genügt es nicht, einfach den Minderheitenanteil proportional zum vom Mehrheitsaktionär geleisteten Akquisitionsgoodwill hochzuschreiben; darüber hinaus müssen Bereinigungen um eine Kontrollprämie beziehungsweise um einen Minderheitenabschlag<sup>36</sup> vorgenommen werden, die immer dann der Schätzung obliegen, wenn die Minderheitenanteile nicht an aktiven Märkten gehandelt werden<sup>37</sup>.

In der Gesamtsicht bedeutet die Einführung der full goodwill-Methode eine weitere Akzentverschiebung in den IFRS sowie in den US-GAAP zu Gunsten nicht-transaktionsbasierter Bewertungskonzeptionen und damit zu Lasten von Verlässlichkeit und Verifizierbarkeit. Diese Feststellung bezieht sich gleichermaßen auf die Neuregelung der erfolgswirksamen Hochrechnung von Beteiligungswerten auf den fair value (beziehungsweise auf die gezahlten Anschaffungskosten) für den zuletzt erworbenen Block (IFRS 3.41–42; ASC 805-10-25-

33 Zur »Einheitstheorie« sowie zur »Interessentheorie« und ihrer Ausstrahlung auf unterschiedliche Konzernrechnungslegungskonzepte vgl. überblicksartig m. w. V. Haaker (2006), S. 451–458.

34 Beide Zitate in Pellens/Amshoff/Sellhorn (2008), S. 602.

35 Vgl. hierzu auch die Kritik bei Hahn (2007), insbesondere S. 616 f.

36 Vgl. IFRS 3.B45.

37 Vgl. hierzu beispielhaft Pellens/Amshoff/Sellhorn (2008), S. 603 f.; ähnlich Hayn (2005); S. 434–436, Hachmeister (2008), S. 120–122.

10) bei gestuftem Erwerb der Mehrheitsbeteiligung, die hier nicht weiter betrachtet wird.

Der damit potenziell verbundene Zuwachs an Entscheidungsrelevanz erscheint durchaus fragwürdig.

### 4.3 Das erweiterte Konzept ansatzpflichtiger immaterieller Vermögenswerte

Im Rahmen der Erwerbsmethode erfolgt bei der Integration des Zielunternehmens in den Konzernverbund des Käuferunternehmens eine lückenlose Neubewertung aller Vermögenswerte und Schulden des Akquisitionsobjekts. Zweck dieser Neubewertung ist die Schlüsselung der Anschaffungskosten einer Transaktion auf wertbildende Faktoren. Alle ansatzfähigen Vermögens- und Schuldpositionen werden neu inventarisiert und zu ihren Zeitwerten neu bewertet<sup>38</sup>. Im typischen Fall kommt es hierbei zum Ansatz bisher nicht bilanzierter, aber abstrakt aktivierungsfähiger einzelner Vermögenswerte, insbesondere selbst erstellter immaterieller Anlagewerte. Die Aufdeckung stiller Reserven im Zuge der Kapitalkonsolidierung durch Ansatz auch bisher nicht bilanzierter Vermögenswerte ist allen Varianten der Erwerbsmethode gemeinsam. Sie findet ihre Entsprechung überdies in der Abbildung einer Unternehmensübernahme im Einzelabschluss nach § 246 Abs.1 Satz 2 HGB, falls die Rechtspersönlichkeit des Akquisitionsobjekts aufgegeben wird.

Die Neuregelung der Akquisitionsbilanzierung nach ASC 805/350-20 sowie nach IFRS 3 hat dieses Konzept durch die Definition der »Identifizierbarkeit« (identifiability) als eigenständiges Aktivierungskriterium erweitert und präzisiert (ASC 805-20-25-1 ff. und ASC 805-20-55-2 ff.; IFRS 3.13; IFRS3.B31; IFRS 3.B39 mit Verweis auf IAS 38). Identifizierbar sind Vermögenswerte zum einen, wenn sie einzeln oder im Verbund mit anderen konkret benennbaren Vermögenswerten unternehmensextern verwertbar sind (separability criterion). Unternehmensexterne Verwertung kann geschehen durch Verkauf, Vermietung, Verpachtung, Beleihung, Lizenzierung, u. ä. Zum anderen gilt als alternatives Kriterium für die Identifizierbarkeit, dass sich die in Betracht kommenden Vermögenswerte auf eine rechtliche oder vertragliche Grundlage zurückführen lassen (contractual-legal criterion)<sup>39</sup>.

38 Detailliert zur sogenannten purchase price allocation vgl. in diesem Band Zelger, S. 139–186; Kuhlewind, S. 479–528; aus der Perspektive der Abschlussprüfung Graf von Kanitz, S. 529–576.

39 Zur Identifizierbarkeit als abstraktes Aktivierungskriterium vgl. auch m. w. V. Kuhner (2007), Rn. 145–154.

Generell ist nach dieser abstrakten Definition der Kreis aktivierungspflichtiger Sachverhalte im Rahmen von Akquisitionen weiter gefasst als bei Selbst-erstellung; insbesondere sind auch etwa erwartete positive Salden aus schwebenden Geschäften nach den beiden Bedingungen der Identifizierbarkeit ansatzpflichtig. In ASC 805<sup>40</sup> sowie in IFRS 3<sup>41</sup> ist jeweils ein umfangreicher und weitgehend identischer Beispielskatalog von immateriellen Vermögenswerten vorgegeben, die im Zuge einer Akquisition entweder nach dem Separabilitätskriterium oder nach dem contractual-legal criterion zum Ansatz kommen. Nur auf zwei markante Beispiele aus diesen Katalogen sei im Folgenden hingewiesen. Sie belegen die Reichweite der akquisitionsspezifischen Aktivierungskonzeption.

So ist etwa das Titelblattdesign von Periodika (newspaper mastheads) nach dem contractual-legal-Kriterium zu aktivieren, weil daran eine exklusive, gerichtlich durchsetzbare Rechtsposition im Sinne des Warenzeichenrechts existiert<sup>42</sup>. Die exklusive Rechtsposition an der Nutzung des spezifischen Designs ist eine hinreichende Grundlage für den Ansatz dieser Position in der Bilanz, obwohl eine unternehmensexterne, isolierte Verwertbarkeit i. S. des Separabilitätskriteriums nicht gegeben sein muss.

Auf der anderen Seite sind nach dem separability-Kriterium zum Beispiel die Gegenwerte langfristiger Kundenbeziehungen im Rahmen der Akquisitionsbilanzierung ansatzpflichtig, falls der Nutzen aus diesen Kundenbeziehungen durch eine Markttransaktion auf ein anderes Unternehmen übertragen werden kann. Da Kunden grundsätzlich frei sind, eine Geschäftsverbindung abzubrechen oder ruhen zu lassen, also keine bindenden, langfristigen Vertragsbeziehungen bestehen, ist in diesem Fall eine rechtlich-vertragliche Grundlage für die Aktivierung zu verneinen. Trotzdem greift bei vielen derartigen Sachverhalten das Kriterium der entgeltlichen Übertragung des Vorteils auf andere Unternehmen<sup>43</sup>. Als Beispiel hierfür ist in ASC 805-20-55-5a der Mehrwert aufgeführt, den ein Kreditinstitut aus der langfristigen Bindung von Einlegern bezieht (depositor relationship intangible asset). Bewertbar ist dieser Vorteil auf der Grundlage der Spanne zwischen dem niedrigeren Einlagenzinssatz und dem Refinanzierungszinssatz der Bank am Geld- und Kapitalmarkt sowie der durchschnittlichen Bindungsdauer vergleichbarer Einlagen. Zumindest nach US-amerikanischen Recht lässt sich dieser Vorteil realisieren, indem ein Kreditinstitut einen Einlagebestand an andere Institute »abtritt«; nach deutschem Recht erscheint eine solche Abtretung zumindest im Innenverhältnis möglich.

---

40 Vgl. ASC 805-20-55-11 ff.

41 Vgl. IFRS 3, Anlage: Illustrative Examples, IE16–44.

42 Vgl. §§ 3, 5 Abs. 3 MarkenG.

43 Vgl. zu Ermessenspielräumen bei der Anwendung des Separabilitätskriteriums etwa Esser (2004), S. 192.

Motiv für das erweiterte Spektrum aktivierungspflichtiger immaterieller Anlagewerte im Zuge einer Unternehmensakquisition ist die Zielvorstellung, den Kaufpreis des erworbenen Unternehmens möglichst präzise auf einzelne wertbildende Faktoren zu schlüsseln, um so im Rahmen der Folgebewertung eine möglichst verursachungsgerechte Periodisierung darstellen zu können. Die beiden Kriterien, rechtlich-vertragliche Grundlage und unternehmensexterne Verwertbarkeit, bieten hierfür eine abstrakte, scheinbar in sich konsistente Grundlage; der umfassende Beispielskatalog beinhaltet für praktische Zwecke eine wertvolle Hilfestellung. Bei näherem Hinsehen bereitet aber insbesondere das contractual-legal-Kriterium erhebliche Abgrenzungsprobleme: In Deutschland etwa ist jede Information aus der Geheimsphäre einer Unternehmung durch das Gesetz gegen unlauteren Wettbewerb (UWG) exklusiv gegen unbefugte Weitergabe und Verwertung geschützt<sup>44</sup>. Der logischen Folge, dass damit alle Pläne, Blaupausen und Projektionen nach dem contractual-legal criterion aktivierungspflichtig sind, haben die Standardsetzer einen Riegel vorschieben wollen, indem als zusätzliche Voraussetzung nach dem contractual-legal-Kriterium gefordert wird, dass auch der erwartete zukünftige Nutzen aus einem Geschäftsgeheimnis rechtlich geschützt sein muss<sup>45</sup>. Damit wird zumindest die Aktivierung des Gegenwerts etwa rein strategischer Unternehmensinformationen ausgeschlossen. Allerdings dürfte die Abgrenzung im Einzelfall nicht unerhebliche Schwierigkeiten bereiten.

Das zweite Fragezeichen, mit dem die Aktivierungskonzeption des Reformwerkes zu versehen ist, bezieht sich auf die daraus resultierenden Bewertungsprobleme<sup>46</sup>. Mit welchem Wert soll – um das vorher angeführte Beispiel aufzugreifen – das Titelblattdesign einer großen Boulevardzeitung angesetzt werden? Sein wertbildender Charakter dürfte außer Frage stehen, jedoch ist die Quantifizierung problematisch, weil es sich bei solchen Positionen immer um Unikate handelt. Außerdem ist der Wertbeitrag des Titelblattdesigns nicht von anderen wertbildenden Faktoren isolierbar: Er ist etwa untrennbar verknüpft mit der spezifischen Pfiffigkeit der Redaktion, täglich neue, zugkräftige Schlagzeilen zu erfinden. Die Kompetenz der Redaktion ist ihrerseits auch im gegebenen Konzept für sich genommen nicht aktivierungsfähig, da sie Humankapital darstellt, das nicht im Sinne einer rechtlich-vertraglichen Grundlage dauerhaft unter der Kontrolle der Unternehmung steht; eine unternehmensexterne Verwertbarkeit scheidet aus demselben Grund aus. Es mag in der Praxis verbreitete Heuristiken geben, um derartige Bewertungsprobleme zu

---

44 Vgl. insbesondere §§ 1, 17 UWG.

45 Vgl. IFRS 3. Illustrative Examples, IE44; ASC 805-20-55-45.

46 Zu derartigen Bewertungsproblemen und Lösungsansätzen vgl. ausführlich Beyer/Zwirner, S. 187–249; Castedello, S. 251–280, in diesem Band.

»lösen«<sup>47</sup>; ein auch theoretisch befriedigender Lösungsansatz existiert allerdings zurzeit nicht und ist nach unserem Dafürhalten auch nicht in Sicht.

Mit der erweiterten Aktivierungsregel der Akquisitionsbilanzierung, d. h. der inhaltlichen Konkretisierung der Identifizierbarkeit auf der Grundlage des contractual-legal- sowie des separability-Kriteriums haben die Standardsetzer der Zielvorstellung Rechnung getragen, einen möglichst hohen Anteil der Differenz zwischen Kaufpreis und Buchwert des Akquisitionsobjekts auf einzelne Vermögenswerte zu schlüsseln, um den Umfang der danach noch verbleibenden Residualposition so weit wie möglich zu reduzieren. Bemerkenswert ist, dass das erweiterte Aktivierungsspektrum durch eine abstrakte Definition des Identifizierbarkeitskriteriums abgegrenzt wird. Diese abstrakte Definition, deren Ziel es ist, für jeden Einzelfall eine eindeutige Lösung zu weisen, ist jedoch nicht frei von Unschärfen. Insbesondere ergeben sich Probleme bei der Auslegung des contractual-legal-Kriteriums in Bezug auf potenziell werthaltige, geheimnisgeschützte unternehmensinterne Informationen. Gravierend erscheinen auch die mit dem Aktivierungskonzept verbundenen, theoretisch nicht abschließend lösbaren Bewertungs- beziehungsweise Zurechnungsprobleme. Abgemildert wird diese Problematik allerdings durch die Tatsache, dass es sich bei der sogenannten purchase price allocation im Zuge von Akquisitionen i. d. R. um einen erfolgs- und eigenkapitalneutralen Vorgang handelt, der nur auf die Folgebewertung ausstrahlt<sup>48</sup>.

#### 4.4 Die Abschaffung planmäßiger Goodwillabschreibungen

Bei der Folgebewertung des Goodwill nach SFAS 142 sowie nach IFRS 3 wurde die bisher gültige planmäßige Abschreibung des Goodwill über eine Nutzungsdauer von bis zu 40 Jahren durch SFAS 141/142 sowie IFRS 3 abgeschafft<sup>49</sup> und durch die Pflicht zur außerplanmäßigen Abschreibung ersetzt. Sie greift, wenn der Goodwill einer reporting unit beziehungsweise einer cash generating unit wertgemindert (impaired) ist. Diese aus konzeptioneller wie auch aus

47 Vgl. zum Überblick Jäger/Himmel (2003), S. 417–440; sowie Esser (2004), S. 193–196; vgl. auch in diesem Band die Beiträge von Beyer/Zwirner, S. 187–249, und Castedello, S. 251–280.

48 Eine Erfolgswirksamkeit ist ausnahmsweise gegeben, wenn der Wert der offengelegten stillen Reserven den Akquisitionspreis übersteigt. In diesem Fall ist die Differenz erfolgswirksam als Eigenkapitaländerung zu buchen. Vgl. ASC 805-230-25-2 ff.; IFRS 3.34.

49 »Goodwill shall not be amortized.« (ASC 350-20-35-1); entsprechend IFRS 3.32, 54, B63; im Gegensatz hierzu gilt der entgeltlich erworbene Geschäfts- oder Firmenwert nach § 246 Abs. 1 Satz 2 HGB weiterhin als zeitlich begrenzt nutzbarer Vermögensgegenstand.

praktischer Sicht weitreichende Entscheidung der Standardsetzer wurde mit mehreren Argumenten begründet<sup>50</sup>.

Zum einen war das FASB der Überzeugung, dass insbesondere aufgrund der neu entwickelten Kriterien zum getrennten Ausweis erworbener immaterieller Vermögenswerte der Posten Goodwill nunmehr vornehmlich nicht abnutzbare Wertkomponenten umfasst; eine Identifizierung und getrennte Bewertung der abnutzbaren Komponenten sei jedenfalls nicht praktikabel<sup>51</sup>. Des Weiteren wird die Durchführbarkeit der investitionstheoretischen Ermittlung des Goodwill auf der Ebene abgegrenzter Teilbereiche, der reporting units, betont<sup>52</sup>. Schließlich stelle der impairment only approach die aus Adressatensicht entscheidungsnützlichere Vorgehensweise dar, da sowohl Anleger für Zwecke der Bilanzanalyse, als auch die Unternehmen selbst zu internen Steuerungszwecken häufig mit Ergebnisgrößen arbeiteten, in denen planmäßige Goodwill-Abschreibungen eliminiert würden<sup>53</sup>.

Was die Frage der Abnutzbarkeit anbetrifft<sup>54</sup>, so wird man aufgrund einer einfachen ökonomischen Betrachtung in aller Regel zumindest von einer begrenzten Lebensdauer der in den Restposten eingehenden Wertkomponenten ausgehen können: Die Tatsache, dass für ein Unternehmen ein höherer Preis gezahlt wird, als die Summe seiner materiellen und immateriellen Einzelteile wert ist, kann einen rationalen Grund allein darin haben, dass das Unternehmen als spezifische, einmalig vorhandene Kombination von Produktionsfaktoren über Wettbewerbsvorteile verfügt, die es ihm erlauben, über das zurechenbare Wertgrenzprodukt der eingesetzten Faktoren hinaus eine Überrendite zu erzielen. Wäre dies nicht der Fall, dann wäre der Unternehmensgesamtwert höchstens mit der Summe der Einzelwerte der eingesetzten Faktoren identisch. Derartige Wettbewerbsvorteile können beispielsweise in besonderen strategischen Kernkompetenzen, besonders ausgebildeten Mitarbeitern, einer besonderen Attraktivität der Produkte, besonders gut abgestimmten internen Organisationsstrukturen oder einer besonders hohen Reputation bestehen. Unmittelbar auf der Hand liegt die Vergänglichkeit dieser spezifischen Werteffekte; langfristig gehen Wettbewerbsvorteile auf Konkurrenzmärkten zumindest dann verloren, wenn nicht in ihren Erhalt reinvestiert wird<sup>55</sup>.

Man wird daraus den Schluss ziehen, dass die Residualkomponente »Goodwill« tatsächlich abnutzbar im Sinne einer zeitlich begrenzten Nutzungsdauer ist. Allerdings kann wohl nicht von einer »planmäßigen Abnutzung« die Rede sein: In der Natur der Sache liegt es, dass sich weder die Lebensdauer noch

50 Vgl. SFAS 142, Anlage, B79–B94; Johnson/Petrone (1999); vgl. zum Folgenden auch die Darstellung bei Hitz/Kuhner (2002), S. 276 f.

51 Vgl. SFAS 142, Anlage, B82–B83.

52 Vgl. SFAS 142, Anlage, B86–B89, B 152.

53 Vgl. SFAS 142, Anlage, B90–B91. Vgl. auch etwa Stewart (2004), S. 78.

54 Vgl. zum Folgenden Hitz/Kuhner (2002), S. 281–283.

55 Vgl. zu dieser Argumentation Hitz/Kuhner (2002), S. 281 f.

das Profil des zeitlichen Verschleißes von Wettbewerbsvorteilen im Sinne eines »Planes« bestimmen lassen, dies schon allein deshalb, weil sie ja wesentlich abhängig vom kaum antizipierbaren Verhalten konkurrierender Marktakteure sind. Dazu kommt noch die Tatsache, dass der Goodwill als Auffangposition verschiedene Wettbewerbsvorteile unterschiedlichster Nachhaltigkeit aggregiert<sup>56</sup>. Jede Schätzung einer »planmäßigen Nutzungsdauer« des Akquisitionsgoodwill ist deshalb in beträchtlichem Umfang willkürlich, genauso wie jede Normierung der Abschreibungsdauer, sei es auf 20, 25 oder auf 40 Jahre.

Wenn auch bei der Einführung von ASC 805/350-20 darüber spekuliert wurde, dass die Abschaffung der planmäßigen Abschreibung eine politische Konzession an die durch die Abschaffung der pooling-Methode schon stark gebeutelten bilanzierenden Unternehmen darstellte<sup>57</sup>, wird man dieser Entscheidung der Standardsetzer eine gewisse Konsequenz nicht absprechen können: Die Fiktion einer planmäßigen Nutzungsdauer für den Goodwill scheint ein Widerspruch in sich zu sein. Überdies steht die Vornahme planmäßiger Abschreibungen im Gegensatz zum Leitbild der periodengerechten Gewinnermittlung: Sie führt zu einem verzerrten Ausweis der Erfolgsgröße, wenn regelmäßig und hinreichend Reinvestitionen in die wertbildenden Komponenten des Goodwill stattfinden. Diese Investitionsausgaben, etwa in Mitarbeiterfortbildung, Erhaltungswerbung, Forschung und Entwicklung, sind in aller Regel – und im Gegensatz zu den Reinvestitionen in das Sachanlagevermögen – unmittelbar aufwandswirksam; genauso wie regulär vorzunehmende planmäßige Abschreibungen auf den Goodwill. Im Ergebnis kommt es damit zu einer Doppelzählung von Goodwillaufwendungen, die dann vermieden wird, wenn keine planmäßigen Abschreibungen stattfinden<sup>58</sup>.

Die im deutschen Schrifttum vorgebrachte Kritik gegen den impairment only approach stützt sich im Besonderen, wie eingangs erwähnt, auf die dadurch implizierte Folgeaktivierung originären Goodwill<sup>59</sup>, die als solche für regelwidrig gehalten wird<sup>60</sup>, beziehungsweise als unvereinbar mit Periodisierungsgrundsätzen bezeichnet wird<sup>61</sup>. Die Kritik verkennt, dass derartige »Grundsätze« in der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung zwar existieren<sup>62</sup>, aber keines-

56 Vgl. hierzu auch die Diskussion der Ursachen einer Goodwillabschreibung bei Coenenberg/Schultze (2002), S. 614–616.

57 So Pellens/Sellhorn (2001), S. 713; Busse von Colbe (2001), S. 877; vgl. auch die Dokumentation der Anhörungen vor diversen Ausschüssen des US-Kongresses beziehungsweise »Roundtable Discussions« bei Beresford (2001), S. 73 ff., sowie Ramanna (2008).

58 Vgl. zu diesem Argument schon Schildbach (1987), hier S. 393; ausführlich Hitz/Kuhner (2002), S. 282, sowie das Zahlenbeispiel S. 287.

59 Vgl. zu den in Fußnote 6 zitierten Quellen insbesondere auch Siegel (2002), S. 749–751; Stanke (2003), S. 52–60.

60 Vgl. hierzu insbesondere Siegel (2002).

61 Vgl. in diesem Sinne Stanke (2003).

62 Zum allgemeinen Periodisierungsprinzip im Rahmen des Conceptual Framework der US GAAP vgl. SFAC 5.83–87, SFAC 6.134–151.

wegs als für alle Einzelfälle verbindliche Gebote oder Verbote zu verstehen sind, deren Einhaltung beziehungsweise Nichteinhaltung über die Systemkonformität eines Standards entscheidet. Ausschlaggebend für die Gestaltung der einzelnen Regelung ist letztlich die freie Würdigung der Entscheidungsnützlichkeit mehrerer Rechnungslegungsalternativen in Abwägung der Dimensionen Relevanz und glaubwürdige Darstellung<sup>63</sup>.

Auf der anderen Seite steht, wie schon angesprochen, die durch die Abschaffung planmäßiger Goodwillabschreibungen vorangetriebene »Entobjektivierung« der Bilanz: Mögen auch Abschreibungsdauern und Abschreibungspläne, zumal wenn sie gesetzlich normiert sind, in den wenigsten Fällen den realen Wertverzehr der Goodwillposition angemessen widerspiegeln, so stellt der gesetzliche Zwang zu ihrer Vornahme zumindest sicher, dass die aufgrund der Vergänglichkeit von Wettbewerbsvorteilen zu erwartende Wertminderung irgendwann ihren Niederschlag in Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung findet. Veranlassung und Umfang der Abschreibung entziehen sich einer Wertung durch den Bilanzierenden, wenn einmal der Abschreibungsplan feststeht. Bei einer Pflicht lediglich zur Vornahme außerplanmäßiger Abschreibungen ist ein Beurteilungsspielraum sowohl, was den Grund, als auch, was die Höhe der Abschreibung anbetrifft, zwingend vorgegeben. Die Befürchtung, dass dieser Beurteilungsspielraum durch die bilanzierenden Unternehmen opportunistisch ausgenutzt wird, lässt sich nicht von vornherein von der Hand weisen<sup>64</sup>. Dem Argument einer Entobjektivierung der Bilanz durch die reformierte Akquisitionsbilanzierung ist besonderes Gewicht zuzubilligen, weil es sich bei den Goodwillabschreibungen regelmäßig um enorm hohe Beträge handelt, die potenzielle Hebelwirkung bilanzpolitischer Missbräuche auf die Erfolgsziffer also besonders groß ist.

Die Abschaffung planmäßiger Goodwillabschreibungen im Rahmen des Reformprojekts stellt also einen konsequenten Schritt in Richtung auf eine exaktere Periodisierung und eine präzisere Messung wertbildender Effekte dar. Die Waagschale hat sich hier zu Gunsten einer größeren Relevanz von Rechnungslegungsdaten im Sinne eines potenziell höheren Informationsgehalts geneigt. Auf einem anderen Blatt stehen die mit dem Verzicht auf einen normierten Abschreibungsplan verbundenen erweiterten Ermessensspielräume, die wiederum dazu geeignet sind, den Informationsgehalt von bilanzierten Werten zu korrumpieren<sup>65</sup>.

Der Gesetzgeber des BilMoG hat sich in dieser Frage nicht an den Standardsetzern FASB und IASB orientiert: Nach § 309 Abs. 1 HGB bestimmt sich die

63 Vgl. hierzu die Ausführungen oben, Abschnitt 3.

64 Vgl. hierzu auch die Kritik von Watts (2003), S. 218; sowie die empirischen Befunde unten, Kapitel 5, Abschnitt 5.1, 5.2.

65 Zur Manipulationsanfälligkeit des impairment only approach vgl. auch Hitz/Kuhner (2002), S. 283–285, sowie die Befunde in Kapitel 5, unten.

Folgebewertung des auszuweisenden Geschäfts- oder Firmenwertes entsprechend den allgemeinen handelsrechtlichen Vorschriften zur Folgebewertung des Anlagevermögens.

## 4.5 Die Bezugseinheit des Impairment-Tests

Als Substitut für die Pflicht zur planmäßigen Abschreibung muss nach der Neuregelung (ASC 350-20-35-28 ff., ASC 350-20-35-3c; IFRS 3.54, IFRS 3.B63 IAS 36.90) ein jährlicher Test auf Wertminderung (impairment) des bilanzierten Akquisitionsgoodwill vorgenommen werden. Diese Routinepflicht ist flankiert von einer anlassbezogenen Pflicht zur Aufdeckung eines Abschreibungserfordernisses bei konkreten Indizien für eine Wertminderung nach IAS 36.12; ASC 350-20-35-3c. Ziel des Wertminderungstests ist es, den bilanzierten Akquisitionsgoodwill an den niedrigeren investitionstheoretischen Wert beziehungsweise den niedrigeren hypothetischen Marktpreis der übernommenen Unternehmenseinheiten anzugleichen. ASC 350-20-35-4 ff. sieht ein besonderes Verfahren zur Bemessung von Goodwillabschreibungen vor, während in den IFRS die Goodwillabschreibungen als ein Unterfall der allgemeinen außerplanmäßigen Abschreibungen des Anlagevermögens auf den erzielbaren Betrag (recoverable amount) anzusprechen sind. Einschlägig ist hier nach IFRS 3.54, B63 der Standard IAS 36 »Impairment of Assets«<sup>66</sup>.

Da moderne Konzerne bereichsbezogen bewertet und gesteuert werden, ist es nur folgerichtig, dass der Wertminderungstest nicht auf Gesamtunternehmensebene erfolgt, sondern sich auf einzelne Unternehmensbereiche bezieht, deren Wert gesondert ermittelt wird und dem Volumen des ihnen anteilig zukommenden Akquisitionsgoodwill gegenübergestellt wird. Dazu ist es zunächst erforderlich, die Vermögensmasse des gesamten Unternehmens auf einzelne Berichtseinheiten aufzuteilen und auf diese Weise Bezugseinheiten für den Impairment-Test zu definieren<sup>67</sup>. Nach US-GAAP handelt es sich dabei um die sogenannten reporting units, worunter entsprechend ASC 350-20-35-33 ff. grundsätzlich die nach ASC 280-10-50 (Segmentberichterstattung) zu bildenden operativen Segmente zu qualifizieren sind. Gegebenenfalls sind reporting units aber auch auf der nächst tiefer liegenden Organisationsebene anzusiedeln, wenn diese sogenannten components eigenständige Teilbetriebseinheiten (businesses) darstellen, für die gesondert Daten des internen Rech-

66 IFRS 3 R verzichtet im Hauptteil des Standards auf einen ausdrücklichen Verweis auf IAS 36, ohne dass sich hierdurch Änderungen bezüglich der Einschlägigkeit von IAS 36 ergeben würden.

67 Vgl. hierzu weiter Hachmeister, S. 381 ff.; Dusemond, S. 422 ff., in diesem Band.

nungswesens ermittelt werden und die einer regelmäßigen Ergebniskontrolle durch das Segmentmanagement unterliegen.

In den IFRS entspricht dem die sogenannte cash generating unit, die zahlungsmittelgenerierende Einheit, die in IAS 36.6 definiert ist als »(...) kleinstmögliche identifizierbare Gruppe von Vermögenswerten, die Mittelzuflüsse erzeugt, die weitestgehend unabhängig von den Mittelzuflüssen anderer Gruppen von Vermögenswerten sind.« Bei der Definition von cash generating units geht es also darum, Unternehmensbereiche abzugrenzen, die kleinste Einheiten für investitionstheoretische Kalküle darstellen. Die Abgrenzung einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit ist grundsätzlich flexibler als die der reporting unit nach ASC 350-20. Ausschlaggebend sind nach den Darlegungen in IAS 36.67 f. etwa der tatsächliche Funktionszusammenhang von Vermögenswerten innerhalb der betrieblichen Wertschöpfungskette, die Frage ihrer alternativen Nutzbarkeit durch unternehmensexterne Verwertung sowie rechtliche Bestimmungen und Beschränkungen ihrer Verwendung. Das Spektrum möglicher Abgrenzungen für Zwecke des Goodwill-Impairment-Tests reicht grundsätzlich von dem Segment der Segmentberichterstattung nach IFRS 8 in Verbindung mit IAS 38.80 b) über einzelne Betriebe und Teilbetriebe bis hin zu isolierten Vertragspositionen<sup>68</sup>.

Der derivative Firmenwert ist vom Übernahmedatum an jeder der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten beziehungsweise Gruppen von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten zuzuordnen, die aus den Synergien des Zusammenschlusses Nutzen ziehen sollen. Dabei ist es möglich, dass Unternehmensbereichen ein Goodwillanteil zugewiesen wird, auch wenn ihnen keine Vermögenswerte und Schulden des übernommenen Unternehmens zugeordnet worden sind (ASC 350-20-35-43; IAS 36.80).

Beispiel: Ein deutscher Automobilhersteller übernimmt einen US-amerikanischen Automobilhersteller. Der derivative Firmenwert betrage 12 Mrd. €. Der Gegenwert der Nutzung der Vertriebsorganisation des US-Herstellers für den Vertrieb deutscher Marken-PKWs wird auf 3,5 Mrd. € geschätzt. In diesem Fall wird der cash generating unit »Deutsche PKW-Marken« ein Goodwillanteil von 3,5 Mrd. € zugewiesen, ohne dass es Voraussetzung hierfür wäre, dass dieser Berichtseinheit Vermögenswerte und Schulden des Akquisitionsobjekts zugeordnet sind.

Die lückenlose Verteilung des Akquisitionsgoodwill auf die synergietragenden Berichtseinheiten setzt voraus, dass im Rahmen der Akquisition detailliert Rechenschaft über erwartete Synergien und ihren Gegenwert als Bestandteil des Kaufpreises gelegt wird<sup>69</sup>. Auf der Hand liegen hierbei wiederum die großen

68 Vgl. die Beispiele in IAS 36.67 f. Zum Vergleich der Bezugseinheiten nach US-GAAP und nach IFRS siehe auch Lüdenbach/Hoffmann (2004), hier S. 1071–1073.

69 Vgl. hierzu die Kritik von Watts (2003), hier S. 218, der derartige Zurechnungen grundsätzlich für nicht verifizierbar hält.

Ermessensspielräume, die für eine interessengeleitete Ausnutzung offen sind: So könnte etwa bei der Aufteilung des Akquisitionsgoodwill auf die reporting units ein vitales Interesse daran bestehen, ertragsstarke Berichtseinheiten überproportional, ertragsschwächere Einheiten dagegen unterproportional zu belasten, weil auf diese Weise die Wahrscheinlichkeit künftiger impairment-Abschreibungen gemindert wird<sup>70</sup>. Ein besonderes Augenmerk verdient die Möglichkeit, je nach Opportunität die Abgrenzung von Berichtseinheiten in Folgeperioden zu ändern<sup>71</sup>.

Die willkürliche Änderung der Zusammensetzung von Berichtseinheiten und die entsprechende Neudisposition der Goodwillanteile in den Folgeperioden ist allerdings durch das Erfordernis vertikaler Vergleichbarkeit von Jahresabschlussinformationen und, daraus folgend, das den IFRS als auch den US-GAAP immanente Stetigkeitsprinzip beschränkt<sup>72</sup>. So sind nach IAS 36.72 cash generating units »von Periode zu Periode für die gleichen Vermögenswerte oder Arten von Vermögenswerten stetig zu identifizieren, es sei denn, dass eine Änderung gerechtfertigt ist«. Abweichungen vom Stetigkeitsgrundsatz in der Abgrenzung von Berichtseinheiten dürften sich beispielhaft aus Restrukturierungsmaßnahmen und der Akquisition beziehungsweise Veräußerung von Geschäftsbereichen begründen. Sofern im Falle einer Reorganisation der Berichtsstruktur wesentliche Änderungen in der Allokation des Goodwill resultieren, ist darüber zu berichten<sup>73</sup>. Eine Neuordnung hat zudem nach IAS 36.87 und analog ASC 350-20-35-45 unter Anwendung eines relativen Wertansatzes zu erfolgen, wonach der Goodwillanteil einer Berichtseinheit in Proportion zu der Neuordnung der einzelnen Vermögenswerte der Berichtseinheit zu verteilen ist und sich somit grundsätzlich nicht losgelöst von der Erstallokation des Goodwill bestimmt.

## 4.6 Die Technik des Impairment-Tests

Im Rahmen des Wertminderungstests ist grundsätzlich der gesamte Buchwert von Vermögenswerten und Schulden einschließlich Goodwillanteil einer Berichtseinheit ihrem investitionstheoretischen Wert beziehungsweise ihrem hypothetischen oder realen Marktwert gegenüberzustellen. Die Vorgehensweisen nach IFRS und US-GAAP unterscheiden sich dabei im Detail. So sieht ASC

70 Vgl. hierzu Hitz/Kuhner (2002), S. 285.

71 Vgl. mit Blick auf ASC 805/350-20 Hommel (2001), S. 1946; Esser (2004), S. 202.

72 Zur Vergleichbarkeit und Stetigkeit von Jahresabschlussinformationen kapitalmarkt-orientierter Rechnungslegung vgl. Zülch/Willms (2004), S. 128–130.

73 Im Rahmen der Segmentberichterstattung nach ASC 350-20-35-45; für die IFRS ergeben sich vergleichbare Angabepflichten aus IAS 36.130 und 134.

350-20 ein zweistufiges Verfahren zur Ermittlung des Abschreibungsvolumens vor: Indem in der zweiten Stufe, nach Feststellung eines Abschreibungsbedarfs, eine Neubewertung sämtlicher Vermögenswerte und Schulden einer Berichtseinheit erfolgt, soll verhindert werden, dass Wertsteigerungen der identifizierbaren Vermögenswerte einer Berichtseinheit mit Minderungen ihres (investitionstheoretischen) Barwertes verrechnet werden, und somit ein zu niedriges Abschreibungsvolumen ausgewiesen wird (ASC 350-20-35-9 ff.). IAS 36 sieht dagegen die (einstufige) Gegenüberstellung von Buchwert und Investitionswert mit anschließender Niederstwertabschreibung vor<sup>74</sup>.

Beiden Regelungssystemen ist gemeinsam, dass der Alternativwert zur Feststellung der Abschreibung seinem Grunde und seiner Höhe nach i. d. R. ein auf investitionstheoretischer Basis geschätzter Wert ist, falls keine Veräußerungsabsicht besteht (SFAS 142.B155, IAS 36.30–56)<sup>75</sup>. Dieser Alternativwert repräsentiert nach IAS 36 den Nutzungswert (value in use), nach ASC 350-20 den hypothetischen Marktwert (fair value) der Berichtseinheit<sup>76</sup>. Die Methodik der investitionstheoretischen Ermittlung des Barwertes von künftig aus der Berichtseinheit erwarteten Zahlungsüberschüssen wird in IAS 36.30–57 durch einige Mindestanforderungen an ein plausibles und konsistentes Kalkül reglementiert. Es handelt sich dabei um ein Nettokalkül vor Steuern<sup>77</sup> (IAS 36.50) unter Zugrundelegung der Ist-Strategie (IAS 36.44). Dabei kommt das aus der Unternehmensbewertung bekannte Zwei-Phasen-Modell zur Anwendung (IAS 36.35–38)<sup>78</sup>.

Die notwendige Komplexität des Kalküls und, damit einhergehend, das Spektrum verbleibender Ermessensspielräume wird an den fünf Einzelelementen deutlich, die in die Berechnung des Nutzungswerts nach IAS 36.30 eingehen<sup>79</sup>:

- (1) Schätzung erwarteter Zahlungsüberschüsse,
- (2) wertmäßige Streuung und zeitlicher Anfall dieser Zahlungsüberschüsse,
- (3) risikoloser Zinssatz,
- (4) Risikozuschlag zum Zinssatz beziehungsweise Risikoabschlag auf die Zählergröße,

74 Allgemein zum Impairment-Test nach IAS 36 vgl. etwa Kuhner/Hitz (2009).

75 Nach ASC 350-20-35-24 werden auch Multiplikatorverfahren dann als geeignet angesehen, wenn sie als konsistent mit der Zielsetzung einer Bestimmung des fair value gelten können.

76 Zum praktischen Unterschied dieser beiden Bewertungskonzepte vgl. Frowein/Lüdenbach (2003), S. 261 ff.

77 Zu den besonderen Problemen und Paradoxien des Vorsteuerkalküls vgl. in diesem Zusammenhang etwa Kuhner (2010).

78 Zu den Phasenmodellen vgl. etwa Ballwieser/Hachmeister (2013), S. 66–69; Kuhner/Maltry (2006), S. 97 f.

79 Vgl. im selben Sinne SFAC 7.23.

- (5) andere Faktoren, die von potenziellen Kontrahenten bei der Bewertung der Berichtseinheit berücksichtigt würden, wie etwa Liquiditätsabschläge<sup>80</sup>.

Wenn auch die Methodik der investitionstheoretischen Unternehmensbewertung beziehungsweise Projektbewertung mittlerweile einen erheblichen Reifegrad sowie eine tiefe wissenschaftliche Fundierung besitzt, so ist doch nicht zu verleugnen, dass für die Ermittlung aller o. a. Elemente (1) bis (5) erhebliche Bewertungsspielräume fortbestehen. Sie beziehen sich bei (1) und (2) auf die unmittelbare Zukunftsprognose, bei (3) und (4) hingegen vor allem auf Auswahl der statistischen Vergleichsbasis zur Ermittlung der Komponenten des Kalkulationszinsfußes.

In der Gesamtbetrachtung ergeben sich bei der Abgrenzung der Berichtseinheiten und der technischen Anwendung des Impairment-Tests zahlreiche Spielräume, die zu einer erheblichen Bandbreite ansatzfähiger Werte führen können. Der Zielvorstellung, Wertkomponenten möglichst genau auf Berichtseinheiten zu schlüsseln sowie Wertminderungen im Kalkül möglichst genau zu erfassen, also der Kommunikation relevanter Information, wurde auch in diesem Teilbereich des Reformprojektes Vorrang gegenüber der Beschränkung von Bewertungsspielräumen durch eindeutig spezifizierte, eine willkürfreie Bewertung garantierende Abschreibungsregeln eingeräumt.

Ohne Zweifel haben die komplexen Neuregelungen, insbesondere zur Aufdeckung stiller Reserven im Rahmen der purchase price allocation, zur Abgrenzung von zahlungsmittelgenerierenden Einheiten sowie zur Durchführung des Impairment-Tests, zu einer durchaus nachhaltigen Verunsicherung der Bilanzierungspraxis auch großer Unternehmen geführt. Einen sichtbaren Niederschlag findet dies in den zahlreichen Fehlermitteilungen von kapitalmarkt-orientierten Unternehmen nach §37q Abs. 2 Satz 1 WpHG, die sich auf die Akquisitionsbilanzierung nach IFRS beziehen. In den Jahresberichten der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) wird die Bilanzierung von Unternehmenserwerben regelmäßig als eine der quantitativ gewichtigsten Fehlerquellen angeführt<sup>81</sup>.

---

80 Dieses letzte Element stellt bei der Ermittlung des Nutzungswertes allerdings einen Fremdkörper dar, jedenfalls wenn man der Definition des Nutzungswertes nach IAS 36.6 folgt: »Der Nutzungswert ist der Barwert der künftigen Cashflows, der voraussichtlich aus einem Vermögenswert oder einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit abgeleitet werden kann.« Offensichtlich wird hier eine Anlehnung des Nutzungswertes an die US-amerikanische fair value-Konzeption des SFAC 7 beabsichtigt, die so aber nicht in der Begrifflichkeit enthalten ist. Vgl. zur Problematik auch Kuhner/Hitz (2009), Rn. 54.

81 Vgl. Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR): Tätigkeitsberichte 2007–2012, abrufbar unter: <http://www.frep.info/presse/taetigkeitsberichte.php>.

## 5 Empirische Befunde zur reformierten Akquisitionsbilanzierung

In Anbetracht der Bedeutung und Umstrittenheit der Neuregelung der Akquisitionsbilanzierung ist es nicht verwunderlich, dass zahlreiche empirische Studien durch sie veranlasst worden sind. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit werden im Folgenden die Ergebnisse ausgewählter Studien vorgestellt, gegliedert nach Themenbereichen, die sich in den Einzelbeiträgen allerdings auch überschneiden<sup>82</sup> können.

Gegenstand sind bis jetzt überwiegend die im Rahmen der ersten Phase der Neuregelung in Kraft getretenen Änderungen; bislang existieren kaum Befunde zu den im Januar 2008 beziehungsweise Dezember 2007 veröffentlichten Änderungen des IFRS 3 bzw. des ASC 805 zur Anwendung der full goodwill-Methode und zur Hochrechnung der Anschaffungskosten bei stufenweisen Akquisitionen. Im Schrifttum finden sich überwiegend Beiträge, die sich auf US-GAAP-Bilanzierer beziehen.

### 5.1 Deskriptive Befunde für Deutschland und Europa

Mit Bezug auf die nach IFRS bilanzierenden kapitalmarktorientierten Unternehmen in der EU sind bislang vor allem deskriptive Befunde bekannt geworden. Für die Geschäftsjahre 2005–2011 hat Küting jährlich eine Untersuchung zur Anwendung des IFRS 3 i. Verb. mit IAS 36 durch indexnotierte deutsche Unternehmen (DAX, MDAX, SDAX, TecDAX) vorgelegt<sup>83</sup>. Durchgängiger Befund ist (u. a.) eine auffallend niedrige Frequenz von Goodwill Impairment-Abschreibungen: Im Zeitraum 2005–2011, der auch die große Finanzmarktkrise umfasst, haben jährlich zwischen 16,13 % und 21,60 % der Unternehmen, die einen derivativen Firmenwert auswiesen, überhaupt eine Abschreibung vorgenommen. Damit einhergehend ist auch ein auffallend geringes Niveau der Abschreibungen zu konstatieren: Es liegt zwischen 0,56 % (2006) und 3,39 % (2008) des jeweiligen Restbuchwertes der Goodwillposition. Aus diesen Daten würden sich extrem lange Nutzungsdauern bei einer korrespondierenden planmäßigen Goodwillabschreibung ergeben, was bezüglich der systemkonformen Anwendung der neuen Abschreibungsregelung skeptisch stimmen mag.

---

82 Dies gilt insbesondere für den Aspekt der bilanzpolitischen Anreize, der fast in jedem der u. a. Beiträge eine Rolle spielt, auch dann, wenn das jeweilige Hauptthema ein anderes ist.

83 Vgl. zuletzt Küting (2012) m. w. V.

In eine ähnliche Richtung deuten die Ergebnisse eines im Januar 2013 veröffentlichten Berichts der europäischen Kapitalmarktaufsichtsinstitution ESMA<sup>84</sup>, in dem für das Jahr 2011 das Bilanzierungsverhalten von 235 Emittenten in der EU untersucht wird. Hervorzuheben ist der Befund, dass ein Verfall der Marktwert/Buchwert-Relation auf Werte von nachhaltig unter 100 % im Jahre 2011 bei nur knapp der Hälfte der betroffenen Unternehmen (47 %) von Goodwillabschreibungen begleitet wird. Marktwert/Buchwertrelationen unter 100 % gelten als starker Indikator für sehr schlechte Zukunftsaussichten. Eine negative Marktwert/Buchwertdifferenz ist in IAS 36.12 (d) explizit als möglicher »Anhaltspunkt« für das Vorliegen einer Wertminderung aufgeführt.

## 5.2 Befunde zum Bilanzierungsverhalten in der Übergangsphase von der Altregelung auf die Neuregelung

Im Zuge der erstmaligen Anwendung des impairment only approach für US-GAAP-Bilanzierer kam es zu einer wahren Flutwelle von Ankündigungen außerplanmäßiger Goodwillabschreibungen für das Jahr 2002<sup>85</sup>. Die Abschreibungsvolumina waren ursächlich für eine auch in historischer Perspektive präzedenzlose Häufung von Jahresverlusten global tätiger Konzerne in bisher nicht gekannter Höhe: So wurde der höchste Fehlbetrag eines einzelnen Unternehmens in der Wirtschaftsgeschichte durch den Medien- und Kommunikationsgiganten AOL Time Warner mit einem in zwei Schüben bekannt gegebenen Abschreibungsverlust in Höhe von knapp 100 Mrd. \$ für das Jahr 2002 realisiert. Aber auch Unternehmen wie Deutsche Telekom, Vodafone, Qwest und Vivendi verbuchten Verluste in zweistelliger Milliardenhöhe<sup>86</sup>.

Auslöser dieser Flutwelle war einerseits der durch den Börseneinbruch des Jahres 2001 induzierte nachhaltige Strukturbruch in den langfristigen Ertrags-erwartungen, zum anderen die im Zuge der Umstellung auf den neuen Standard einmalig gegebene Möglichkeit, impairment-Abschreibungen als Ergebniseffekt aufgrund von Methodenwechsel in der Position »Cumulative effect of accounting change«<sup>87</sup> auszuweisen.

84 Vgl. ESMA (2013).

85 Vgl. Hirschey/Richardson (2003), S. 77: »(...) a real flood wave (...)«.

86 Zum hier nicht weiter verfolgten Problem der fragwürdigen Informationshaltigkeit von Goodwillpositionen, die aus Aktientauschgeschäften in Phasen der nachhaltigen Überbewertung am Kapitalmarkt entstanden sind, vgl. Kuhner/Lüdtke-Handjery (2005).

87 Im GuV-Formblatt *Regulation S-X* der SEC ist diese Position zwar noch innerhalb der Abgrenzung *net income* ausgewiesen; sie ist aber nicht Bestandteil der verbreiteten und in der Finanzanalyse geläufigen Jahresüberschussabgrenzung der »earnings« und gilt

An der Rallye von Verlustankündigungen war nicht nur deren schiere Höhe, sondern auch die zurückhaltende Reaktion des Kapitalmarktes auffällig. Anstatt des von manchen befürchteten Scherbengerichts reflektierten die Kursreaktionen allenfalls einen geringen Bruchteil der durch die jeweiligen Verlustvolumina repräsentierten Unternehmenswertminderungen<sup>88</sup>. In der Literatur findet sich für dieses Phänomen die Erklärung, dass der Wertverfall bilanzierter Goodwillbeiträge schon lange vor der entsprechenden Bilanzierungsmaßnahme durch den Kapitalmarkt im Kurs der jeweiligen Aktie antizipiert war, was augenscheinlich vielfach durch die Kursverläufe bestätigt wird. Zudem wird periodischen Wertänderungen des derivativen Goodwill generell die Eignung abgesprochen, nachhaltige Erfolgskomponenten zu repräsentieren<sup>89</sup>.

Henning/Shaw/Stock<sup>90</sup> weisen in ihrer nur teilweise auf die Einführungsphase des ASC 350-20 bezogenen Studie eine Nachverlagerung von schon vorher fälligen Abschreibungen auf den Einführungszeitpunkt des neuen Standards nach. Sie bestätigen damit die oben skizzierten Anreize. Überdies identifizieren sie ein überhöhtes Abschreibungsvolumen in der Einführungsphase, gemessen an einem auf der Marktwert-Buchwert-Differenz basierenden Vergleichswert<sup>91</sup>.

Auch allgemeinere empirische Befunde<sup>92</sup> zur Anwendung der US-amerikanischen Neuregelung und ihrer Rezeption durch die Kapitalmärkte müssen z. T. vor dem Hintergrund der geschilderten, nicht wiederkehrenden Situation eines aufgestauten Abschreibungsbedarfs in geschichtlich einmaliger Höhe sowie der Option seiner Verbuchung »unter dem Strich« betrachtet und möglicherweise relativiert werden.

### 5.3 Untersuchungen zur Wertrelevanz und zur Aktualität der Goodwillabschreibungen

Chen/Kohlbeck/Warfield<sup>93</sup> haben in ihrer Studie die Aktualität (timeliness) und Wertrelevanz (value relevance) der Goodwillabschreibungen bei der Erstanwendung von ASC 805/350-20 getestet. Bezüglich der Wertrelevanz wird

---

insofern als eine Position »unter dem Strich«. Vgl. hierzu Hirschey/Richardson (2002), S. 77; zur Regulation S-X sowie zum earnings-Begriff vgl. Kuhlewind (2000), hier S. 291.

88 Vgl. etwa Sellhorn (2004), S. 1; Stewart (2003), hier S. 78.

89 Vgl. Stewart (2003), S. 78.

90 Vgl. Henning/Shaw/Stock (2004).

91 Vgl. Henning/Shaw/Stock (2004).

92 Vgl. insbesondere die Monographie von Sellhorn (2004); Bens/Heltzer/Segal (2007); Henning/Shaw/Stock (2004), S. 99–121; Chen/Kohlberg/Warfield (2004); Beatty/Weber (2006); Li/Shroff/Venkataraman (2004).

93 Vgl. Chen/Kohlberg/Warfield (2008).

festgestellt, dass die Einbeziehung außerplanmäßiger Goodwillabschreibungen sowie die Abschaffung der planmäßigen Abschreibung zu einer signifikanten Erhöhung der Korrelation zwischen Marktwerten und Buchwerten führen. Was die Zeitnähe der Abschreibungen anbetrifft, wird festgestellt, dass ein erheblicher Anteil des Abschreibungsvolumens schon in Vorperioden im Marktwert enthalten war, zu einem guten Teil aber auch neue Information im Jahr 2002 darstellte. Insgesamt hat der impairment only approach gegenüber der Vorgängerregelung aus Sicht der Autoren die Zeitnähe von Jahresabschlussinformationen gesteigert.

Li/Shroff/Venkataraman/Zhang<sup>94</sup> testen den Neuigkeitsgehalt, der in Ankündigungen von impairment-Abschreibungen enthalten ist, anhand der Marktreaktion und anhand der Reaktion von Analystenschätzungen. Weiterhin wird untersucht, inwieweit ein impairment-Verlust schon durch die Marktentwicklung der zwei Vorjahre antizipiert wurde. Die Untersuchung bezieht sich auf den Zeitraum der Übergangsperiode (Dezember 2001 bis Dezember 2003). Grundlage sind 385 Verlustankündigungen in diesem Zeitraum. Die Autoren finden eine signifikant negative Marktreaktion auf Ankündigungen, gemessen durch die abnormal returns, d.h. die Abweichungen der Aktienrendite vom Durchschnittswert einer Vergleichsgruppe von Unternehmen, im Zeitfenster von zwei Tagen. Signifikant negativ reagieren auch die Gewinnschätzungen von Analysten. Insofern wird der Informationsgehalt von impairment-Ankündigungen bestätigt. Eine Antizipation durch die Marktentwicklung der acht Vorquartale kann dagegen mit Signifikanz nur für sehr umfangreiche impairment-Verluste ( $\geq 10\%$  der Marktkapitalisierung eines Unternehmens) bestätigt werden.

Bens/Heltzer/Segal<sup>95</sup> gehen der Frage nach, wie sich der Informationsgehalt sowie die Aktualität (timeliness) von Ankündigungen außerplanmäßiger Goodwillabschreibungen mit der Einführung von ASC 805/350-20 gegenüber dem bis dahin geltenden Regelungsumfeld – außerplanmäßige Goodwillabschreibungen nach Maßgabe von SFAS 121 – geändert hat. Für beide Regelungsregimes wird ein signifikant negativer Einfluss derartiger Ankündigungen auf die Aktienrendite festgestellt, ohne dass eine Aussage bezüglich der Überlegenheit eines Regimes möglich wäre. Weiter leiten die Autoren differenzierte Befunde für einzelne Gruppen von Unternehmen her, indem als zusätzliche Erklärungsvariablen die Größe (gemessen am Buchwert der Aktiva), die Komplexität der Geschäftstätigkeit (gemessen an der Konzentration der Umsätze über mehrere Segmente) sowie der Grad der Transparenz (gemessen an der Analystencoverage) eingeführt werden. Als markantes Ergebnis heben die Autoren hervor, dass bei Unternehmen mit einem geringen Grad an Transparenz eine signifikante Marktreaktion auf außerplanmäßige Abschreibungen nach der Einführung

94 Vgl. Li/Shroff/Venkataraman/Zhang (2011).

95 Vgl. Bens/Heltzer/Segal (2011).

von ASC 805/350-20 nicht mehr gegeben ist. Dies wird auf die Ausnutzung bilanzpolitischer Ermessensspielräume bei diesen Unternehmen, und damit einhergehend auf die geminderte Glaubwürdigkeit der fair value-Ermittlung nach ASC 350-20 zurückgeführt.

Chambers<sup>96</sup> stellt sich die auf den ersten Blick sehr pauschalierend wirkende Frage, ob die Goodwillbilanzierung nach SFAS 142 das financial accounting verbessert hat. Diese Frage wird im Rahmen einer value relevance-Studie untersucht, die für Quartalsdaten im Zeitraum 2004 bis 2006 die Korrelation zwischen Marktwerten und einer Linearregression des Feltham/Ohlsonschen Residualgewinnmodells des Unternehmenswertes<sup>97</sup> misst. Im Rahmen der Residualwertermittlung werden acht unterschiedliche Goodwillrechnungslegungsvarianten betrachtet, die der Autor durch fiktive Bereinigungen der Jahresabschlussgrößen in der Stichprobe darstellt: Keine planmäßige und keine außerplanmäßige Abschreibung; keine planmäßige, jedoch außerplanmäßige Abschreibung mit jährlichem Impairment-Test; planmäßige, jedoch keine außerplanmäßige Abschreibung; Kombination von planmäßiger und außerplanmäßiger Abschreibung mit jährlichem Impairment-Test; zu Grunde gelegt werden drei verschiedene Abschreibungsdauern. Wertrelevanz wird sowohl für die planmäßige als auch für die außerplanmäßige Abschreibung konstatiert; die größte Wertrelevanz weist für die gesamte Stichprobe ein Regime auf, das planmäßige und außerplanmäßige Abschreibung mit jährlichem Impairment-Test kombiniert. Für einzelne Unterstichproben lassen sich jeweils unterschiedliche optimale Goodwillbilanzierungsvarianten identifizieren. Im Sinne der »Verbesserung« der Rechnungslegung kommt der Autor zu dem Schluss, dass die Einführung des jährlichen Impairment-Tests zielführend war, die Abschaffung der planmäßigen Abschreibung hingegen nicht.

## 5.4 Untersuchungen zur Assoziation der Goodwillabschreibungen mit fundamentalen Faktoren

Etliche Untersuchungen legen ihr Augenmerk auf die Frage, ob beziehungsweise in welchem Ausmaß ASC 350-20-Goodwillabschreibungen, gemessen an ihrem Zeitpunkt und Volumen, Informationen über Änderungen des Fundamentalwertes der Unternehmung reflektieren, beziehungsweise auf die Gegenfrage, in welchem Ausmaß Abschreibungen nach ihrer Terminierung sowie nach ihrem Volumen in Beziehung stehen zu Anreizen, Bilanzpolitik zu betreiben.

96 Vgl. Chambers (2007).

97 Vgl. als Referenz Feltham/Ohlson (1995).

Sellhorn<sup>98</sup> hat in seiner Studie zum Abschreibungsverhalten börsennotierter US-amerikanischer Unternehmen in der Periode der Umsetzung von ASC 805/350-20 signifikante Belege dafür gefunden, dass die Abschreibungen Änderungen in den Fundamentalfaktoren, also etwa der Marktwert-/Buchwert-Relation, der auf einen längeren Zeitraum kumulierten Aktienrendite beziehungsweise der Gesamtkapitalrentabilität widerspiegeln und insofern ökonomische Realität abbilden. Allerdings sind die Abschreibungen lediglich ein Reflex auf sichtbare Änderungen des wirtschaftlichen Umfeldes, welche sich bereits in einem Zeitraum von bis zu zwei Jahren im Vorfeld der Abschreibungsentscheidung ereignet haben.

Mit Bezug auf bilanzpolitische Anreize findet Sellhorn das signifikante Ergebnis, dass Unternehmen, die aufgrund ihrer Größe, ihres Marktanteils sowie öffentlich verfügbarer S&P-Ratings besonders im Blickfeld der Öffentlichkeit stehen, besonders umfangreiche Abschreibungen in der Übergangsperiode vorgenommen haben, selbst wenn deren Notwendigkeit aus den Fundamentaldaten nicht immer ersichtlich war. Für die Beurteilung der Relevanz zahlreicher anderer denkbarer Auslöser bilanzpolitisch motivierter Abschreibungen – so etwa des Wechsels der Unternehmensführung oder dem Verfehlen beziehungsweise nachhaltigen Überbieten von Gewinnzielen (earnings targets) – hat die Studie von Sellhorn keine signifikanten Ergebnisse erbracht<sup>99</sup>.

Jarva<sup>100</sup> findet für eine Stichprobe börsennotierter US-GAAP Bilanzierer im Zeitraum 2002–2006 einen signifikanten Prognosewert der impairment-Abschreibungen für die anfallenden Cash Flows der beiden jeweiligen Folgeperioden, sowie allerdings auch Hinweise für eine zeitliche Verzögerung der Abschreibungen, gemessen an den Fundamentalfaktoren.

In die gleiche Richtung deuten die Ergebnisse von Lee<sup>101</sup>, der für einen Datensatz von US GAAP-Bilanzierern im Zeitraum 1995–2006 einen signifikant höheren Prognosewert der Goodwills für die Cash Flows künftiger Perioden unter dem SFAS 142-Regime, verglichen mit der Vorgängerregelung, ausmacht. Im Gegensatz zu anderen Studien findet Lee keine Hinweise auf verzerrte Bewertungen durch Unternehmen, die für bilanzpolitisches Handeln prädestiniert erscheinen.

---

98 Vgl. hierzu Sellhorn (2004), S. 264 f.

99 Vgl. ebd.

100 Vgl. Jarva (2009).

101 Vgl. Lee (2011).

## 5.5 Untersuchungen über die bilanzpolitische Veranlassung von Goodwillabschreibungen

Beatty/Weber<sup>102</sup> untersuchen das Abschreibungsverhalten im Rahmen der Umsetzung von ASC 805/350-20 beziehungsweise in Anbetracht der einmaligen Option, Goodwillabschreibungen als Ergebniseffekte aus Methodenwechsel zu verbuchen. Das Abschreibungsverhalten wird unterschiedlichen Anreizen gegenübergestellt, aus bilanzpolitischen Gründen fällige Aufwendungen vorzuziehen oder in die Zukunft zu verlagern. In der Umstellungssituation tendieren Unternehmen dazu, Abschreibungen vorzuziehen, wenn ihr Aktienkurs überdurchschnittlich sensibel auf die Größe »income from continuing operations«<sup>103</sup> reagiert. In dieser Abgrenzung sind die Effekte aus Methodenwechsel nicht enthalten. Ein weiterer Anreiz, Abschreibungen vorzuziehen, besteht in einem kürzlich erfolgten Wechsel des Top-Managements. Anreize, Abschreibungen hinauszuzögern, sind durch Existenz sogenannter debt covenants gegeben; dies sind besondere Sanktionsklauseln in Kreditverträgen, die greifen, wenn der Eigenkapitalbuchwert unter eine bestimmte Schwelle sinkt. Andere nachweisbare Anreize zur Aufschiebung von Abschreibungen bestehen in erfolgsabhängigen Entlohnungsplänen, falls diese auf Größen konditioniert sind, welche die Goodwillabschreibungen mit einbeziehen, sowie in einer drohenden Aussetzung der Kursnotierung bei Unterschreiten einer bestimmten Eigenkapitalschwelle. Insgesamt wird die bilanzpolitische Ausnutzung der Ermessensspielräume nach ASC 805/350-20 durch Beatty und Weber bestätigt.

Für eine Stichprobe der 500 größten US-amerikanischen Unternehmen in den Jahren 2003 bis 2005 stellen Masters-Stout et al.<sup>104</sup> eine signifikante Abhängigkeit des Umfangs der Impairment-Abschreibung von der Dienstdauer der jeweiligen Chief Executive Officers fest: Im Sinne der »big bath«-These werden Abschreibungen am Anfang der Amtsdauer bevorzugt.

Einen signifikanten Zusammenhang zwischen Goodwillabschreibungen und Anreizen zur Bilanzpolitik – hohe Verschuldung, kurz zurückliegender Wechsel des CEO, extreme Ergebnisse vor Abschreibungen – finden auch AbuGhazaleh et. al.<sup>105</sup> unter dem IFRS 3-Regime in einer Stichprobe der größten britischen Unternehmen in den Jahren 2005–2006 (528 Beobachtungen). Gleichzeitig wird in diesem Zusammenhang eine gegenläufige Wirkung effektiver Kontrollmechanismen der Corporate Governance identifiziert.

---

102 Vgl. Beatty/Weber (2006).

103 »Income from continuing operations« ist eine der Saldogrößen des US-amerikanischen GuV-Formblatts regulation S-X; vgl. hierzu Kuhlewind (2000), S. 291.

104 Vgl. Masters-Stout/Costigan/Lovetta (2008).

105 Vgl. AbuGhazaleh/Al-Hares/Roberts (2011).

Ramanna/Watts<sup>106</sup> stellen sich die Frage, inwiefern die inhärenten Ermessensspielräume bei der fair value-Ermittlung nach SFAS 142 im Sinne eines Verzichts auf fällige Wertminderungsabschreibungen ausgenutzt werden. Dabei wird das Abschreibungsverhalten von Unternehmen mit einer Markt-/Buchwertrelation untersucht, die nachhaltig kleiner als 1 ist und insofern einen Wertminderungsbedarf der Aktiva, allen voran der Goodwillposition, indiziert. Die Tatsache, dass 71 % der Unternehmen in der Stichprobe auf impairment-Abschreibungen verzichten, wird als starkes Indiz für bilanzpolitische Missbräuche gedeutet. Flankierende Signifikanztests belegen den Zusammenhang zwischen dem Verzicht auf Abschreibung und bilanzpolitischen Gestaltungsspielräumen.

Zu einem ähnlichen Befund kommen Li/Sloan<sup>107</sup> auf der Grundlage einer Stichprobe von US GAAP-Bilanzierern im Zeitraum 1996–2011: Gegenüber dem Vorgängerregime ergeben sich nach Einführung von SFAS 141/142 relativ höhere Goodwill-Bestände in den Bilanzen und Hinweise auf systematisch verzögerte Impairment-Abschreibungen. Die Kapitalmärkte scheinen diese Verhaltensweisen nicht vollständig zu antizipieren.

## 5.6 Untersuchungen über die Auswirkung der Neuregelung auf die Funktion von Jahresabschlüssen als Auslöser von Rechtsfolgen

Frankel/Seethamraju/Zach<sup>108</sup> untersuchen den Informationswert der Goodwill-Position für Fremdkapitalgeber anhand der Frage, in welchem Umfang Goodwillpositionen innerhalb von jahresabschlussbasierten debt covenants einbezogen werden und ob sich in Bezug auf die Berücksichtigung der Goodwillposition Änderungen durch die Reform ergeben haben. Im Speziellen geht es um die sogenannten net worth covenants, die sich unmittelbar auf Eigenkapitalgrößen beziehen und möglicherweise um den Goodwill oder andere immaterielle Positionen bereinigt werden. In einer großen Stichprobe öffentlich zugänglicher Kreditverträge im Zeitraum 1992 bis 2003 finden die Autoren signifikante Befunde dafür, dass nach der Einführung von ASC 805/350-20 der Gebrauch von tangible net worth covenants, bei denen die Eigenkapitalgröße um immaterielle Vermögenswerte bereinigt wird, gegenüber einfachen net worth covenants zugenommen hat. Dies deutet auf eine gesunkene Verlässlichkeit der Goodwillposition nach der Neueinführung der Standards hin.

---

106 Vgl. Ramanna/Watts (2012).

107 Vgl. Li/Sloan (2011).

108 Vgl. Frankel/Seethamraju/Zach (2008).

## 5.7 Fazit

Die bekannt gewordenen Ergebnisse zum impairment only approach bieten also einen differenzierten Befund: Bestätigt werden konnte der Informationsgehalt von außerplanmäßigen Abschreibungen für die durch die Börsenkaptalisierung repräsentierte Unternehmenswertentwicklung sowie für Fundamentalfaktoren wie das Cash Flow-Volumen nachgelagerter Perioden. Bestätigt wird dagegen auch die Vermutung, dass die Börsenentwicklung der Vorperioden fällige Abschreibungen zumindest zu einem erheblichen Teil antizipiert.

Bezüglich des Ausmaßes bilanzpolitischer Ausnutzung von Bewertungsspielräumen ergibt sich ebenso ein gemischtes und z.T. widersprüchliches Bild. Beinahe alle referierten Studien stimmen darin überein, dass bilanzpolitisch motiviertes Abschreibungsverhalten in statistischen Tests identifizierbar ist. Bezüglich der Signifikanz einiger Erklärungsvariablen, so etwa dem Wechsel in der Unternehmensführung, ist der Tenor der Studien nicht einheitlich.

Es ist vorauszusehen, dass die Akquisitionsbilanzierung nach US GAAP und IFRS trotz des recht umfangreichen Bestands existierender Studien auch in der empirischen Forschung der kommenden Jahre ein gewichtiges Thema bleiben wird. Ob sich aus dem breiten Spektrum an empirischen Ergebnissen aber jemals eine Konsensposition über die Zweckmäßigkeit der hier dargestellten Regelungen herauschälen wird, steht dahin.

## Literatur

Alle zitierten Working Papers sind unter [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) abrufbar, soweit nichts anderes angemerkt.

- AbuGhazaleh, N. M./Al-Hares, O. M./Roberts, C. (2011): Accounting Discretion and Goodwill Impairments: UK Evidence. In: *Journal of Financial Management & Accounting*, Vol. 22 2011, S. 167–203.
- Alexandridis, G./Mavrovitis, C. F./Travlos, N. G. (2011): How have M&A changed? Evidence from the sixth merger wave. In: *The European Journal of Finance*, Vol. 18 2011, S. 663–688.
- Andrade, G./Mitchell, M./Stafford, E. (2001): New Evidence and Perspectives on Mergers. In: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15 2001, S. 103–120.
- Ballwieser, W./Hachmeister, D. (2013): *Unternehmensbewertung – Prozess, Methoden und Probleme*. 4. Aufl., Stuttgart 2013.
- Beatty, A./Weber, J. (2006): Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill impairments. In: *Journal of Accounting Research*, Vol. 44 2006, S. 257–288.
- Beisse, H. (1993): Gläubigerschutz – Grundprinzip des deutschen Bilanzrechts. In: Beisse, H./Lutter, M./Närger, H. (Hrsg.): *Festschrift für Karl Beusch zum 68. Geburtstag am 31. Oktober 1993*. Berlin, New York 1993, S. 77–97.

- Bens, D. A./Heltzer W./Segal, B. (2011): The Information Content of Goodwill Impairments and SFAS 142. In: *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 26 2011, S. 527–555.
- Beresford, D. R. (2001): Congress Looks at Accounting for Business Combinations. In: *Accounting Horizons*, Vol. 15 2001, S. 73–86.
- Busse von Colbe, W. (2001): Ist die Bilanzierung des Firmenwerts nach dem Nonamortization-Impairment-Ansatz des SFAS-Entwurfs von 2001 mit § 292a HGB vereinbar? In: *Der Betrieb*, 54. Jg. 2001, S. 877–879.
- Busse von Colbe, W./Ordelleide, D./Gebhardt, G./Pellens, B. (2003): *Konzernabschlüsse*. 7. Aufl., Wiesbaden 2003, S. 345–352.
- Chambers, D. J. (2007): Has Goodwill Accounting under SFAS 142 Improved Financial Reporting? Working Paper. University of Kentucky, April 2007.
- Chen, C./Kohlberg, M./Warfield, T. (2008): Timeliness of Impairment Recognition: Evidence from the Initial Adoption of SFAS 142. In: *Advances in Accounting*, Vol. 24 2008, S. 72–81.
- Clemm, H./Wenzel, H. J. (1986): Überlegungen zur Konzernbilanzpolitik – Wesen und Zweck, Spielräume und Grenzen. In: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 38. Jg. 1986, S. 341–356.
- Coenenberg, A./Schultze, W. (2002): Unternehmensbewertung: Konzeptionen und Perspektiven. In: *Die Betriebswirtschaft*, 62. Jg. 2002, S. 597–621.
- Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR): Tätigkeitsberichte 2007–2012, URL: <http://www.frep.info/presse/taetigkeitsberichte.php>.
- ESMA – European Securities and Markets Authority (2013): ESMA Report – European Enforcers review of Impairment of goodwill and other intangible assets in the IFRS statements, Paris 2013, URL: <http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-02.pdf>.
- Esser, M. (2004): *Goodwillbilanzierung nach SFAS 141/142 – eine ökonomische Analyse*. Frankfurt a. M. 2004.
- Feltham, G. A./Ohlson, J. A. (1995): Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. In: *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11 1995, S. 689–731.
- Frankel, R./Seethamraju, C./Zach, T. (2008): GAAP Goodwill and Debt Contracting Efficiency: Evidence from Net Worth Covenants. In: *Review of Accounting Studies*, Vol. 13 2008, S. 87–118.
- Frowein, N./Lüdenbach, N. (2003): Das Sum-of-the-parts-Problem beim Goodwill-Impairment-Test – Marktbewertung als Programm oder Ideologie? In: *Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 3. Jg. 2003, S. 261–266.
- Haaker, A. (2006): Einheitstheorie und Fair Value-Orientierung: Informationsnutzen der full goodwill method nach ED IFRS 3 und mögliche Auswirkungen auf die investororientierte Bilanzanalyse. In: *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 6. Jg. 2006, S. 451–457.
- Hachmeister, D. (2008): Neuregelung der Bilanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen nach IFRS 3 (2008). In: *IRZ*, 3. Jg. 2008, S. 115–122.
- Hahn, E.-M. (2007): Die Full-Goodwill-Methode nach ED IFRS 3 und Auswirkungen auf den Goodwill-Impairment-Test. In: *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 7. Jg. 2007, S. 408–417.
- Hayn, S. (2005): Entwicklungstendenzen im Rahmen der Anwendung von IFRS in der Konzernrechnungslegung. In: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 57. Jg. 2005, S. 424–439.
- Henning, S. L./Shaw, W. H./Stock, T. (2004): The Amount and Timing of Goodwill Write-Offs and Revaluations: Evidence from U. S. and U. K. Firms. In: *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 23 2004, S. 99–121.
- Hirschey, M./Richardson, V. J. (2003): Investor Underreaction to Goodwill Write-offs. In: *Financial Analysts Journal*, Vol. 58 2003, Heft 6, S. 75–84.
- Hitz, J.-M. (2005): *Rechnungslegung zum fair value – Konzeption und Entscheidungsnützlichkeit*, Frankfurt a. M. 2005.

- Hitz, J.-M./Kuhner, C. (2002): Die Neuregelung zur Bilanzierung des derivativen Goodwill nach SFAS 141 und 142 auf dem Prüfstand. In: Die Wirtschaftsprüfung, 55. Jg. 2002, S. 273–287.
- Hommel, M. (2001): Neue Goodwillbilanzierung – das FASB auf dem Weg zur entobjektivierten Bilanz? In: Betriebs-Berater, 56. Jg. 2001, S. 1943–1948.
- Jarva, H. (2009): Do Firms Manage Fair Value Estimates? An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments. In: Journal of Business Finance Accounting, Vol. 36 2009, S. 1059–1086.
- Jäger, R./Himmel, H. (2003): Die Fair Value-Bewertung immaterieller Vermögenswerte vor dem Hintergrund der Umsetzung internationaler Rechnungslegungsstandards. In: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 55. Jg. 2003, S. 417–440.
- Johnson, L. T./Petrone, K. R. (1999): Why Eliminate the Pooling Method? FASB Status Report, August 1999.
- Kuhlewind, A.-M. (2000): Die amerikanische Ergebnisrechnung: Ermittlung und Darstellung des Unternehmenserfolgs im Abschluß nach US-GAAP. In: Ballwieser, W. (Hrsg.): US-amerikanische Rechnungslegung. 4. Aufl., Stuttgart 2000, S. 283–328.
- Kuhner, C. (2001): Das Spannungsverhältnis zwischen Einzelfallgerechtigkeit und Willkürfreiheit – im Recht und in der Rechnungslegung. In: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 53. Jg. 2001, 523–542.
- Kuhner, C. (2004): Auf dem Weg zur Prinzipienbasierung der kapitalmarktorientierten Rechnungslegung? – Einige Anmerkungen zur aktuellen Diskussion. In: Die Wirtschaftsprüfung, 57. Jg. 2004, S. 261–271.
- Kuhner, C. (2007): Die immateriellen Vermögensgegenstände und -werte des Anlagevermögens. In: v. Wysocki, K., Schulze-Osterloh, J./Hennrichs, J. (Hrsg.): Handbuch des Jahresabschlusses., Abt II/1, [Loseblatt], Köln 2007.
- Kuhner, C. (2010): Anmerkungen zur Ermittlung des Vorsteuer-Kapitalisierungszinssatzes im Rahmen der Berechnung des Nutzungswertes (value in use) nach IAS 36. In: Kessler, W./Förster, G./Watrin, C. (Hrsg.): Unternehmensbesteuerung, Festschrift für Norbert Herzog. München 2010, S. 609–623.
- Kuhner C./Hitz, J. M. (2009): Kommentierung IAS 36 – Wertminderung von Vermögenswerten – Impairment of Assets, in: Hennrichs, J./Kleindiek, J./Watrin, C. (Hrsg.): Münchner Kommentar zum Bilanzrecht – Bd. 1 IFRS. München 2009.
- Kuhner, C./Lüdtke-Handjery, A. (2005): Unwägbarkeiten durch die Aktivierung eigenen Börsenwertes im Zuge von aktienfinanzierten Unternehmensakquisitionen? In: Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 57. Jg. 2005, S. 546–567.
- Kuhner, C./Maltry, H. (2006): Unternehmensbewertung, Berlin, Heidelberg 2006.
- Küting, K.: Der Geschäfts- oder Firmenwert in der deutschen Konsolidierungspraxis 2011 – Ein Beitrag zur empirischen Kapitalmarktforschung. In: Deutsches Steuerrecht, 2012, S. 1932–1939.
- Küting, K./Weber, C.-P./Wirth, J. (2001): Die neue Goodwillbilanzierung nach SFAS 142 – Ist der Weg frei für eine neue Akquisitionswelle? In: Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 1. Jg. 2001, S. 185–198.
- Lee, C. (2011): The effect of SFAS 142 on the ability of goodwill to predict future cash flows. In: Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 30 2011, S. 236–255.
- Li, K. K./Sloan, R. G. (2012): Has Goodwill Accounting Gone Bad? Working Paper, University of Toronto/University of California, Dezember 2012.
- Li, Z./Shroff, P./Venkataraman, R./Zhang, I. X. (2011): Causes and Consequences of Goodwill Impairment Losses. In: Review of Accounting Studies, Vol. 16 2011, S. 745–778.
- Lüdenbach, N./Hoffmann, W.-D. (2004): Strukturelle Probleme bei der Implementierung des Goodwill-Impairment-Tests – Der Ansatz von IAS 36 im Vergleich zu US-GAAP. In: Die Wirtschaftsprüfung, 57. Jg. 2004, S. 1068–1077.
- McLeay, S./Ordelheide, D./Young, S. (2004): Constituent Lobbying and Its Impact on the Development of Financial Reporting Regulation: Evidence from Germany. In: Leuz, C./

- Pfaff, D./Hopwood, A. (Hrsg.): *The Economics and Politics of Accounting*. Oxford 2004, S. 285–316.
- Masters-Stout, B./Costigan, M.L./Lovetta, L.M.: (2008): Goodwill impairment and chief executive tenure. In: *Critical Perspectives in Accounting*, Vol. 19 2008, S. 1370–1383.
- Moxter, A. (2003): Grundsätze ordnungsgemäßer Rechnungslegung. Düsseldorf 2003.
- Niehus, R.J. (1994): Zur Entwicklung von »konzernarteigenen« GoB durch Paradigmawechsel – Auch ein Beitrag zur Diskussion über die Internationalisierung der deutschen Konzernrechnungslegung. In: Ballwieser, W. et al. (Hrsg.): *Bilanzrecht und Kapitalmarkt*. Festschrift zum 65. Geburtstag von Prof. Dr. Dr. h. c. Dr. h. c. Adolf Moxter. Düsseldorf 1994, S. 625–652.
- Pellens, B./Sellhorn, T. (2001): Neue Goodwill-Bilanzierung nach US-GAAP – Der Impairment-Only Approach des FASB. In: *Der Betrieb*, 54. Jg. 2001, S. 713–720.
- Pellens, B./Amshoff, H./Sellhorn, T. (2008): IFRS 3 (rev. 2008): Einheitstheorie in der M&A-Bilanzierung. In: *Betriebs-Berater*, 63. Jg. 2008, S. 602–606.
- Petersen, K./Zwirner, C. [Hrsg.] (2009): *Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG*, München 2009, S. 159–172.
- Ramanna, K. (2008): The Implications of Unverifiable Fair-value Accounting: Evidence from the Political Economy of Goodwill Accounting. In: *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 45 2008, S. 253–281.
- Ramanna, K./Watts, R. (2012): Evidence on the Use of Unverifiable Estimates in Required Goodwill Impairment. In: *Review of Accounting Studies*, Vol. 17 2012, S. 749–780.
- Rammert, S. (1999): Pooling of interests – Die Entdeckung eines Auslaufmodells durch deutsche Konzerne? In: *Die Betriebswirtschaft*, 59. Jg. 1999, S. 620–633.
- Schildbach, T. (1987): Anmerkungen zu den neuen Konzernrechnungslegungsvorschriften. In: *Die Betriebswirtschaft*, 47. Jg. 1987, S. 391–400.
- Schildbach, T. (1999): Externe Rechnungslegung und Kongruenz – Ursache für die Unterlegenheit deutscher verglichen mit angelsächsischer Bilanzierung? *Der Betriebsberater*, 54. Jg. 1999, S. 1813–1820.
- Sellhorn, T. (2004): Goodwill Impairment – An Empirical Investigation of Write-Offs under SFAS 142. Frankfurt a.M. 2004.
- Siegel, T. (2002): Zur unsinnigen Bilanzierung eines zufälligen Teils des unbekanntem originären Geschäftswerts nach DRS 1a: – Widerspruch zum Beitrag von Zimmermann. In: *Der Betrieb*, 55. Jg. 2002, S. 749–751.
- Sigloch, J. (2004): Steuerbilanz und Rechnungslegung nach internationalen Standards – Chancen für eine neue Maßgeblichkeit. In: Göbel, S./Heni, B. (Hrsg.): *Unternehmensrechnung*. Festschrift zum 68. Geburtstag von Gerhard Scherrer. München 2004, S. 332–353.
- Stanke, C. (2003): *Entscheidungskonsequenzen der Rechnungslegung bei Unternehmenszusammenschlüssen*. Frankfurt a.M. 2003.
- Stewart, G.B. (2003): How to Fix Accounting – Measure and Report Economic Profit. In: *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 15 2003, Heft 3, S. 63–82.
- Watts, R.L. (2003): Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. In: *Accounting Horizons*, Vol. 17 2003, S. 207–221.
- Wüstemann, J./Duhr, A. (2003): Geschäftswertbilanzierung nach dem Exposure Draft ED 3 des IASB – Entobjektivierung auf den Spuren des FASB? In: *Betriebs-Berater*, 58. Jg. 2003, S. 247–253.
- Zülch, H./Willms, J. (2004): Jahresabschlussänderungen und ihre bilanzielle Behandlung nach IAS 8 (revised 2003). In: *Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 4. Jg. 2004, S. 128–135.



---

Matthias Schüppen/Susanne Walz\*

# Ablauf und Formen eines Unternehmenskaufs

- 1 Anlässe für Unternehmenskäufe
  - 1.1 Kauf- und Verkaufsmotive
  - 1.2 Aktuelle Daten
- 2 Ablauf eines Unternehmenskaufs
  - 2.1 Vorbereitungsphase
  - 2.2 Vertragsverhandlungen und Transaktionsdurchführung
    - 2.2.1 Vorverhandlungen
    - 2.2.2 Letter of Intent
    - 2.2.3 Due Diligence
    - 2.2.4 Vertragsverhandlungen, Signing und Closing
    - 2.2.5 Auktionsverfahren und Rolle des Managements
  - 2.3 Post-M&A-Phase
    - 2.3.1 Post-M&A-Management
    - 2.3.2 Post-M&A-Litigation
- 3 Transaktionsstrukturen
  - 3.1 Allgemeines
  - 3.2 Anteilserwerb (Share Deal)
    - 3.2.1 Erwerb von Kapitalgesellschaftsanteilen
    - 3.2.2 Steuerliche Situation
    - 3.2.3 Erwerb von Anteilen an Personengesellschaften
  - 3.3 Unternehmenserwerb (Asset Deal)
    - 3.3.1 Zivilrechtliche Aspekte
    - 3.3.2 Steuerliche Aspekte
  - 3.4 Einbringung und Verschmelzungen (Anteilstausch)
- 4 Erwerbsprüfung (Due Diligence)
  - 4.1 Allgemeines
  - 4.2 Erforderlichkeit

---

\* Dr. iur. *Matthias Schüppen*, Diplom-Ökonom, Rechtsanwalt, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Stuttgart;  
*Susanne Walz*, Diplom-Kaufmann, Rechtsanwalt, Steuerberater, Stuttgart.

- 4.2.1 Haftung der Organe des Käufers bei Unterlassen der Due Diligence
- 4.2.2 Einfluss auf Gewährleistungsrechte
- 4.3 Zulässigkeit
  - 4.3.1 GmbH
  - 4.3.2 Aktiengesellschaft
- 4.4 Rechtsfolgen einer durchgeführten Unternehmensprüfung
- 4.5 Exkurs: Haftung des Käufers für »Kollateralschäden«?
- 5 Kaufvertrag
  - 5.1 Kaufgegenstand, Form
  - 5.2 Vertragsparteien
  - 5.3 Signing und Closing; Übertragungsstichtag
    - 5.3.1 Signing und Closing
    - 5.3.2 MAC-Klauseln
    - 5.3.3 Übertragungsstichtag
  - 5.4 Kaufpreis
    - 5.4.1 Fixer oder variabler Kaufpreis
    - 5.4.2 Kaufpreisanpassungen
    - 5.4.3 Earn out-Klauseln
  - 5.5 Gewährleistungen
    - 5.5.1 Gesetzliche Regelung
    - 5.5.2 Vertragliche Gestaltung von Gewährleistungen/Garantien
  - 5.6 Rechtsfolgen
    - 5.6.1 Gesetzliche Regelung
    - 5.6.2 Vertragliche Regelung
  - 5.7 Wettbewerbsverbote
  - 5.8 Gerichtsbarkeit
  - 5.9 Kartellrecht
    - 5.9.1 Deutsche Fusionskontrolle
    - 5.9.2 Europäische Fusionskontrolle
  - 5.10 Weitere öffentlich-rechtliche Mitteilungspflichten und Schranken
    - 5.10.1 Banken und Versicherungen
    - 5.10.2 Rüstungsgüter und Kryptosysteme
    - 5.10.3 Gefährdung der öffentlichen Sicherheit und Ordnung durch gemeinschaftsfremde Erwerber
    - 5.10.4 Private Equity-Fonds
  - 5.11 Gesellschaftsrechtliche Zustimmungserfordernisse und Mitteilungsobliegenheiten
    - 5.11.1 Mitteilungspflichten nach §§ 67 Abs. 3 AktG, 40 und 16 GmbHG
    - 5.11.2 Mitteilungspflichten nach § 20 AktG
    - 5.11.3 Zustimmungserfordernisse

- 
- 5.12 Kapitalmarktrechtliche Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten
    - 5.12.1 Pflicht zur Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG
    - 5.12.2 Directors' Dealings
    - 5.12.3 Mitteilungspflichten bei Veränderung des Stimmrechtsanteils
  
  - 6 Erwerb börsennotierter Zielgesellschaften
    - 6.1 Anwendungsbereich des WpÜG
    - 6.2 Angebote im Sinne des WpÜG
      - 6.2.1 Erwerbsangebot (§§ 10 ff. WpÜG)
      - 6.2.2 Übernahmeangebot (§§ 29 ff. WpÜG)
      - 6.2.3 Pflichtangebot (§§ 35 ff. WpÜG)
    - 6.3 Zielgesellschaft und Organe der Zielgesellschaft nach den Vorschriften des WpÜG
      - 6.3.1 Stellungnahme zu dem Angebot
      - 6.3.2 Vereitelungsverbot

Literatur

# 1 Anlässe für Unternehmenskäufe

## 1.1 Kauf- und Verkaufsmotive

Anbahnung und Zustandekommen einer M&A-Transaktion setzen voraus, dass Kauf- und Verkaufsinteresse in Bezug auf konkrete Unternehmen (oder Unternehmensteile) zusammentreffen. Die in der Realität anzutreffenden Kauf- und Verkaufsmotive sind vielgestaltig.

Am klarsten sind die Motive bei Finanzinvestoren, deren Unternehmensgegenstand der Kauf und Verkauf von Unternehmen ist und bei denen die aus dem Handel mit Unternehmensbeteiligungen erzielten Überschüsse wesentliche Einnahmequelle sind. Auch bei sonstigen Unternehmen und Privatpersonen kann im Einzelfall oder als Nebenzweck die Absicht, eine günstige Einkaufsgelegenheit mit Blick auf spätere – unterstellt günstigere – Veräußerungsmöglichkeiten zu nutzen, im Vordergrund stehen.

Typischerweise stehen jedoch bei Unternehmen, deren Unternehmensgegenstand sich nicht in der Verwaltung und Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen erschöpft, strategische Überlegungen im Vordergrund. Dabei kann es um den Zuerwerb von Technologie, von Marktanteilen oder von neuen Geschäftsfeldern gehen. Maßgeblich ist dabei jeweils, dass durch eine Unternehmensübernahme bestimmte strategische Ziele schneller erreicht werden (sollen) als durch ein organisches Wachstum aus eigener Kraft. Gelegentlich spielen auf Käuferseite auch eher psychologische Motive eine Rolle (Prestigegewinn, »big is beautiful«).

Ähnlich strukturiert sind – mit umgekehrten Vorzeichen – die Motivationslagen auf Verkäuferseite. Zunächst kann auch hier der »Handelsgesichtspunkt« im Vordergrund stehen, mit der Überlegung, dass nun der ideale, erlösmaximale Zeitpunkt einer Veräußerung gekommen sei. Andererseits kann auf der Verkäuferseite die primäre und kurzfristige finanzielle Zielsetzung auch insofern eine Rolle spielen, als im Hinblick auf andere unternehmerische Aktivitäten und die Liquiditätssituation dringend ein Veräußerungserlös benötigt wird. Strategische Überlegungen spielen eine Rolle, wenn es um die Trennung von nicht mehr zur Unternehmensstrategie passenden Beteiligungen oder Unternehmensteilen geht, was häufig bei der Strategie einer Fokussierung auf Kerngeschäftsfelder oder einer Neuorientierung hin zu Zukunftstechnologien zu beobachten ist.

Persönliche Verkaufsmotive sind insbesondere in Inhaber geführten Unternehmen zu beobachten, wo Lebensplanungen oder das Fehlen einer anderen geeigneten Lösung zur Unternehmensnachfolge oder unüberbrückbare Streitigkeiten im Gesellschafterkreis häufig die Verkaufsentscheidung determinieren.

Verkäufer	Käufer
• (Unmittelbar) finanzielle Motive:	
– Beteiligungshandel – Liquiditätsbedarf	– Beteiligungshandel – Finanzanlage
• Strategische Motive:	
– Konzentration auf Kerngeschäft – Beseitigung negativer Synergien – Konsolidierungsdruck	– Marktstellung/Branchenkonsolidierung – Synergien – Restrukturierungsmöglichkeiten – Diversifikation
• Persönliche Motive:	
– Unternehmensnachfolge – Konsumwünsche und privater Finanzierungsbedarf	– »Empire Building« – Liebhaberei

Abb. 1: Überblick über Verkaufs- und Kaufmotive

## 1.2 Aktuelle Daten<sup>1</sup>

Das wirtschaftliche Ausmaß von M&A-Transaktionen schwankt im Zeitverlauf mehr oder weniger zyklisch<sup>2</sup>. Anzahl und Volumen von M&A-Transaktionen hatten 2007 einen historischen Höchststand mit einem weltweiten Marktvolumen von 4.000 Mrd. € erreicht; dabei betrug das Volumen von M&A-Transaktionen mit deutscher Beteiligung ca. 250 Mrd. € (bei ca. 1.300 abgeschlossenen Transaktionen)<sup>3</sup>. Bedingt durch die globale Finanzmarktkrise<sup>4</sup> und die sich anschließende europäische Staatsschuldenkrise sind auch M&A-Aktivitäten stark zurückgegangen. In den USA hat sich das Volumen bis 2010 von 2.600 Mrd. USD auf 1.280 Mrd. USD etwa halbiert, in Europa war der Rückgang sogar noch ausgeprägter (von ca. 1.260 Mrd. USD auf ca. 450 Mrd. USD)<sup>5</sup>. Die Entwicklung von 2008 bis 2012 ist in Abbildung 2 dargestellt. Abbildung 3 zeigt für Deutschland die Entwicklung von 2000 bis 2012 anhand des vom ZEW entwickelten ZEPHYR-Index.

1 Aktuelle Daten zum M&A-Markt werden von verschiedenen Finanzdaten-Anbietern gesammelt und zur Verfügung gestellt. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit zu nennen sind die M&A-Database mit regelmäßigen Veröffentlichungen in der Zeitschrift M&A Review, Thomson Financial und Merger Market sowie neuerdings die ZEW-ZEPHYR Datenbank und der auf ihrer Basis erstellte ZEW-ZEPHYR M&A-Index, hierzu Grimpe (2007). Auch der Bundesverband M&A berechnet einen eigenen M&A-Index.

2 Ausführlich Meckl (2012), S. 2 ff.; Jansen (2008), S. 60 ff., auch mit Hinweis auf Erklärungsversuche durch Kondratieff-Zyklen entsprechende »Merger-Wellen«.

3 Vgl. im Einzelnen Kunisch (2008), S. 57 ff., und Voraufgabe, S. 38 f.

4 Ausgelöst durch die sog. Subprime-Krise, hierzu Hagedorn (2007), S. 1 ff.

5 Vgl. Meckl (2012), S. 3 f.

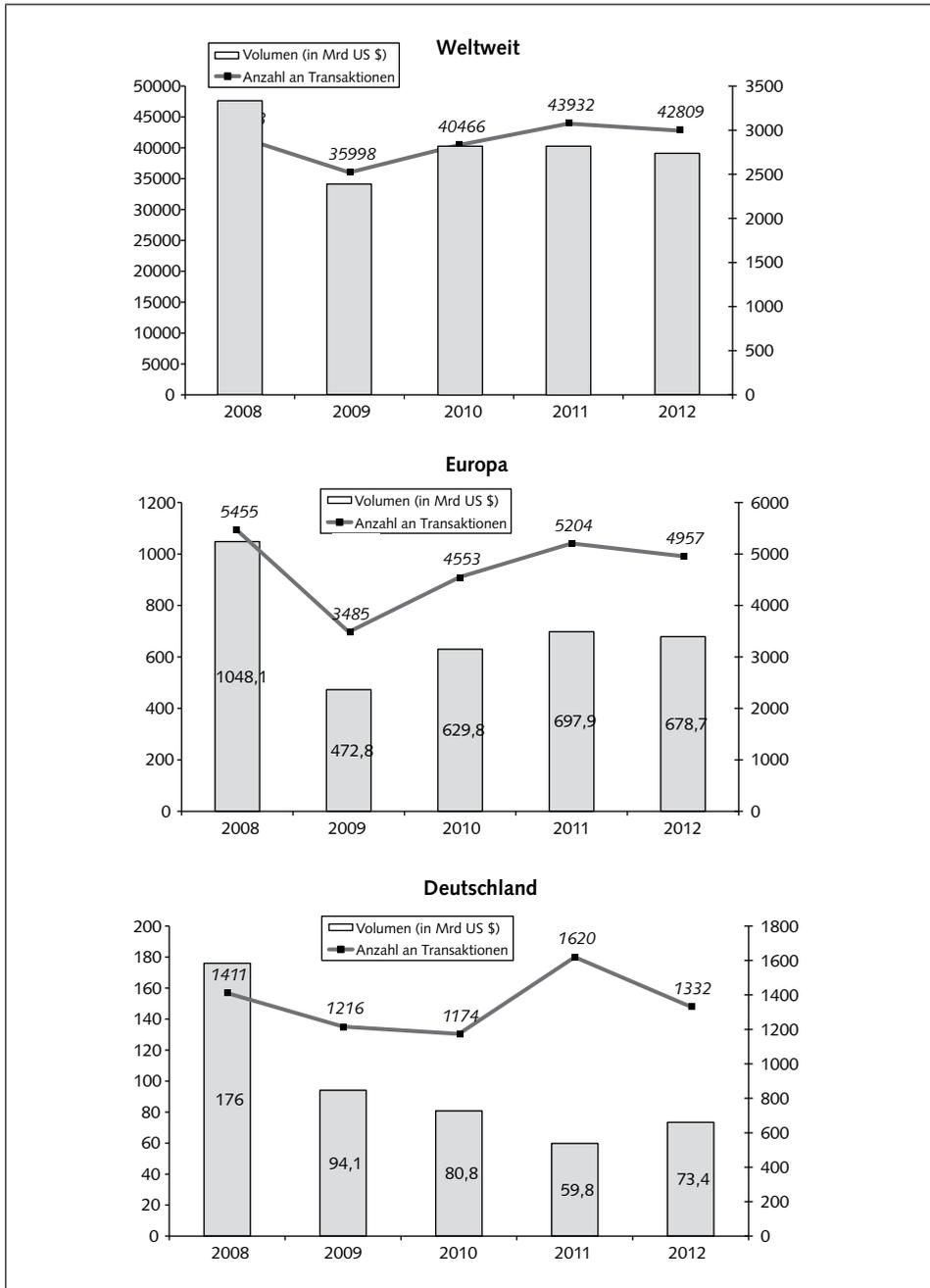


Abb. 2: Das weltweite M&A-Geschehen (Quelle: M&A Review Jahresüberblicke 2008–2012; Dealogic/Merger Market/M&A Review Jahresüberblicke 2008–2012; Dealogic); eigene Darstellung

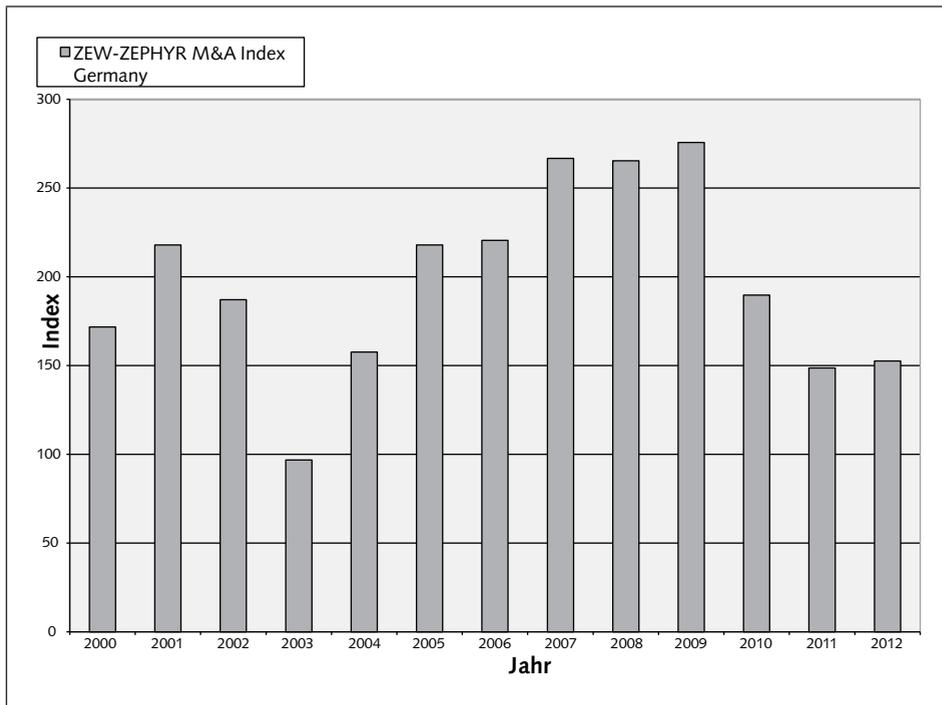


Abb. 3: ZEW-M&A-Index Deutschland 2000–2012 (Quelle: Quelle: ZEW)

2013 nahm das Transaktionsvolumen weltweit zu und lag mit 3.170 Mrd. USD fast auf dem Niveau von 2008<sup>6</sup>. Trotz einer erneut zurückgehenden Zahl stieg das Volumen von Transaktionen mit deutscher Beteiligung 2013 und betrug zum ersten Mal seit 2008 wieder mehr als 100 Mrd. USD<sup>7</sup>. Bemerkenswert sind unverändert ein über 50 % liegender Anteil von Cross-Border-Transaktionen und die zunehmende Bedeutung von Investoren aus (ehemaligen) Schwellenländern<sup>8</sup>.

6 Vgl. Düsterhoff (2014), S. 46.

7 Vgl. Düsterhoff (2014), S. 46 und 49.

8 Vgl. Sittel (2014); Strack/Schwarzer (2014).

## 2 Ablauf eines Unternehmenskaufs

### 2.1 Vorbereitungsphase

Der Vorbereitungsphase sind auf der Käuferseite die Entscheidungsfindung über das Ob und den finanziellen Rahmen sowie die Ziele einer Unternehmensakquisition zuzuordnen. Dieser Entscheidung schließt sich die Suche nach geeigneten »targets« an.

Auf der Verkäuferseite fallen in die Vorbereitungsphase ebenfalls die Entscheidungsfindung über das Ob, den Zeitraum und die finanziellen Vorstellungen des Verkaufs. Möglicherweise – insbesondere bei Veräußerung von Unternehmensteilen – werden durch die Verkaufsentscheidung vorbereitende Umstrukturierungen ausgelöst. Es schließen sich sodann die Entscheidung über das Veräußerungsverfahren und die Suche nach Kaufinteressenten an. Im klassischen Modell des Unternehmenskaufs identifiziert der Verkaufswillige den bestgeeigneten Interessenten und verhandelt allein mit diesem (»Exklusivverfahren«). Demgegenüber wird im so genannten Auktionsverfahren eine Vielzahl von Interessenten parallel angesprochen, mit dem Ziel, einen Bieterwettbewerb zum Zwecke der Preissteigerung zu organisieren (hierzu unten 2.2.5).

### 2.2 Vertragsverhandlungen und Transaktionsdurchführung

#### 2.2.1 Vorverhandlungen

Die Vertragsverhandlungen beginnen in der Regel damit, dass der (potentielle) Käufer, der zunächst auf der Basis relativ oberflächlicher und spärlicher Informationen sein Interesse bekundet hat, auf Wunsch des Verkäufers eine Vertraulichkeitserklärung unterzeichnet und sodann ausführlichere Informationen erhält. Typischerweise wird dann zunächst und zum Teil mit sehr großer Intensität und zeitlicher Ausdehnung über die Eckpunkte einer möglichen Transaktion verhandelt. Ziel dieser Verhandlungen über die Eckpunkte einer Transaktion ist es, festzustellen, ob die Wahrscheinlichkeit eines späteren Vertragsabschlusses so hoch ist, dass es sich für beide Seiten lohnt, den in den anschließenden Phasen (due diligence, Vertragsverhandlungen) entstehenden erheblichen Aufwand in Kauf zu nehmen. Vor diesem Hintergrund werden in dieser Vorverhandlungsphase in sehr unterschiedlichem Maße bereits große Teile der späteren, eigentlichen Vertragsverhandlungen vorweggenommen. Wichtige Eckpunkte sind normalerweise die Transaktionsstruktur und – vor

allem – der (nur) noch unter dem Vorbehalt besserer Erkenntnisse aus einer anschließenden due diligence stehende Kaufpreis.

### 2.2.2 Letter of Intent

Die Ergebnisse der Vorverhandlungen werden in aller Regel schriftlich festgehalten. Für solche Papiere kursieren unterschiedliche Bezeichnungen: Die Begriffe »term sheet«, »memorandum of understanding« und »letter of intent« bezeichnen im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen im Wesentlichen den gleichen Sachverhalt und haben den gleichen juristischen Gehalt. Die festgehaltene Verständigung über die Eckpunkte eines späteren Vertrages sieht die Durchführung einer intensiven Prüfung des Zielunternehmens durch den Käufer (due diligence) vor; sein Kaufinteresse und insbesondere der vorläufig angebotene Kaufpreis stehen unter diesem Vorbehalt. Für beide Seiten ergibt sich keine Verpflichtung, die Transaktion später tatsächlich durchzuführen. Allerdings hat der Käufer in der Regel Interesse daran, zusätzliche Aufwendungen der fortschreitenden Transaktion deshalb nicht vergeblich getätigt zu haben, weil der Verkäufer parallel mit anderen Interessenten verhandelt und legt daher Wert auf eine Exklusivität. Umgekehrt will der Verkäufer die sensiblen Informationen schützen und sicher sein, dass der seinerseits erhöhte Aufwand nur dann vergeblich getätigt wurde, wenn der Kaufinteressent tatsächlich im Rahmen der due diligence gravierende negative Feststellungen macht und es ansonsten bei den vereinbarten Eckpunkten bleibt. Deshalb werden sehr häufig im Falle des Abbruchs der Verhandlungen durch die eine oder andere Seite für die jeweils andere Kostenerstattungspflichten oder sogar darüber hinausgehende »break-up fees« vereinbart.

Auch ohne solche ausdrückliche vertragliche Vereinbarungen von Kostenerstattungspflichten können sich aus einem im Prinzip unverbindlichen »letter of intent« bei schuldhaftem Verhalten Schadensersatzansprüche ergeben, da bereits mit der Aufnahme von Vertragsverhandlungen eine vertragliche Verpflichtung zur Rücksichtnahme auf Rechte, Rechtsgüter und Interessen des anderen Teils begründet wird (§311 Abs. 2 i. V. m. §241 Abs. 2 BGB, »culpa in contrahendo«).

Abzugrenzen ist der »letter of intent« vom Vorvertrag und einer so genannten Punktation (verbindliche Einigung über einzelne Vertragsinhalte), die weitergehende Rechtsbindung erzeugen, aber im Vorverhandlungsstadium von M&A-Transaktionen ganz unüblich sind.

### 2.2.3 Due Diligence

An die Einigung über die wesentlichen Eckpunkte schließt sich die eingehende Untersuchung der rechtlichen, steuerlichen, finanziellen und sonstigen Gegebenheiten des Zielunternehmens durch den Käufer an (ausführlich zur due diligence unten 4). Klassische due diligence-Zeiträume liegen zwischen einer und vier Wochen. Es ist nicht selten, dass diese due diligence-Phase zumindest teilweise parallel zu den eigentlichen Vertragsverhandlungen abläuft. Nur ausnahmsweise verzichtet der Käufer zunächst auf eine due diligence und verlässt sich bis zum Vertragsabschluss auf die Angaben des Verkäufers, führt dann aber nach Vertragsabschluss Untersuchungen zur Überprüfung der dem Kauf zugrunde gelegten Angaben durch (»confirmatory due diligence«). Eine solche Phasenverschiebung und Vertragsgestaltung kommt insbesondere in Betracht, wenn Grundlage der Vertragsverhandlungen eine bereits durch den Verkäufer als so genannte »vendor due diligence« durchgeführte und dokumentierte Prüfung des Unternehmens für Verkaufszwecke war.

### 2.2.4 Vertragsverhandlungen, Signing und Closing

Im Anschluss an oder parallel zur Schlussphase der due diligence werden die eigentlichen Vertragsverhandlungen durchgeführt. Dabei wird der vollständige Inhalt des Kaufvertrages ausgehandelt und festgelegt (s. im Einzelnen unten 5). Spätestens jetzt ist auch die Transaktionsstruktur endgültig festzuzurren. Die zeitliche Ausdehnung der Vertragsverhandlungen ist höchst unterschiedlich und hängt von einer Vielzahl von Faktoren, u. a. dem Detaillierungsgrad der im Rahmen der Vorverhandlungen bereits erzielten Verständigungen, ab. Der Verhandlungszeitraum schwankt in der Praxis jedenfalls zwischen wenigen Tagen und mehreren Monaten.

Die Vertragsverhandlungen enden im Erfolgsfalle mit der Unterzeichnung des Vertrages durch alle Vertragsparteien (signing). In der Mehrzahl der Transaktionen ist eine notarielle Beurkundung erforderlich, weil GmbH-Anteile und/oder Grundstücke jedenfalls u. a. Vertragsgegenstand sind oder die maßgeblichen Verträge aus anderen Gründen notarieller Beurkundung bedürfen (z. B. Verschmelzungsverträge, Umwandlungen)<sup>9</sup>.

Mit der Vertragsunterzeichnung ist die Transaktion normalerweise noch nicht abgeschlossen, weil der dingliche Vollzug, d. h. die Abtretung der Anteile und/oder Vermögenswerte des Unternehmens, von aufschiebenden Bedingungen abhängt. Solche Bedingungen sind neben der Kaufpreiszahlung insbesondere ausstehende kartellrechtliche Genehmigungen; aber auch Genehmi-

<sup>9</sup> Ausführlicher vgl. Hermanns (2006), siehe auch Müller-Chen (2008).

gungen durch Gremien auf Käufer- und/oder Verkäuferseite kommen als aufschiebende Bedingungen vor. Auch der Abschluss vorbereitender Umstrukturierungen auf Verkäufer- oder Käuferseite kann aufschiebende Bedingung sein und den Vollzug der Transaktion hinausschieben. Erst nach Eintritt sämtlicher aufschiebender Bedingungen und dem dinglichen Vollzug des Kaufvertrages (»closing«) ist die Transaktion abgeschlossen.

## 2.2.5 Auktionsverfahren und Rolle des Managements

Das Auktionsverfahren unterscheidet sich von der exklusiven Verhandlung mit einem einzigen Verkäufer (und zufälligen Parallelprozessen) dadurch, dass durch bewusste Strukturierung des Verkaufsprozesses versucht wird, einen Bieterwettbewerb zu organisieren und in Gang zu bringen.

Abgesehen von der praktisch kaum vorkommenden öffentlichen Auktion sind vor allem kontrollierte Auktionen (gezielte Ansprache einer Vielzahl (15–50) potentieller Interessenten) und begrenzte Auktionen (Ansprache eines kleinen Kreises von potentiellen Käufern, ca. 2–7) verbreitet. Die Mehrzahl der Unternehmenskäufe wird gegenwärtig in Auktionsform durchgeführt. Die Phase der Vorverhandlungen entfällt hierbei. Vielmehr organisiert der Verkäufer mehrere Bierrunden, in denen den Interessenten sukzessive mehr Informationen über das Unternehmen zur Verfügung gestellt werden. In den einzelnen Runden unterschiedlich ausgestatteten Datenräumen können diese jeweils eine due diligence durchführen. Die Vertragseckpunkte, häufig bereits der Entwurf des Kaufvertrages, werden vom Verkäufer vorgegeben. Von den Kaufinteressenten wird die Kommentierung dieses Entwurfes und die Abgabe zunächst indikativer und in weiteren Bierrunden zunehmend verbindlicherer Preisangebote erwartet.

Von diesem Idealbild der Auktion weicht die praktische Durchführung naturgemäß von Fall zu Fall mehr oder weniger ab. So ist es keineswegs selten, dass die Auktion nach ein oder zwei Runden in eine exklusive Verhandlung mit einem einzelnen Interessenten abzweigt. Um dies zu ermöglichen und sonst denkbare Haftungsfolgen zu vermeiden, behält sich der Verkäufer bei Einleitung des Auktionsverfahrens im das Verfahren regelnden »process letter« die diskretionäre Entscheidung über eine jederzeitige Änderung der Verfahrensregeln vor<sup>10</sup>.

Besondere Brisanz erhält in Auktionssituationen die Rolle des Managements im M&A-Prozess. Für die nicht am Unternehmen beteiligte Geschäftsleitung (Vorstände, Geschäftsführer) sind schwierige Interessenkonflikte vorprogram-

10 Insgesamt ist der rechtliche Rahmen von M&A-Auktionen sehr unspezifiziert durch das allgemeine Zivilrecht abgesteckt; zuweilen auftretende konkrete Rechtsfragen sind kaum geklärt, vgl. Louven/Böckmann (2004).