

Unternehmensbewertung nach IFRS

Bewertungsverfahren · Umsetzungstechnik · Fallstudie

Von

Prof. Dr. Dr. Dietmar Ernst

Prof. Dr. Reinhard Heyd

Dr. Matthias Popp

ERICH SCHMIDT VERLAG

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	VII
Abbildungsverzeichnis	XIII
1 Motivation, Problemstellung und Gang der Untersuchung	1
1.1 Zunehmende Bedeutung der IFRS-Rechnungslegung	1
1.2 Steigende Relevanz der IFRS und unzureichende Würdigung in der bisherigen wissenschaftlichen Literatur zur Unternehmensbewertung	2
1.3 Ziel und Struktur der Untersuchung	5
1.4 Das Excel-Modell zum Buch	7
2 Theorie und Technik der Unternehmensbewertung	9
2.1 Grundlagen und Zweck der Unternehmensbewertung	9
2.1.1 Bewertung, Wert und Preis von Unternehmen	9
2.1.2 Grundlegender Status Quo und historische Entwicklungsphasen der Unternehmensbewertungslehre	10
2.1.3 Bewertungsanlässe	12
2.1.4 Funktionen der Unternehmensbewertung	13
2.2 Verfahren der Unternehmensbewertung im Überblick	15
2.2.1 Einzelbewertungsverfahren	16
2.2.1.1 Substanzwertverfahren auf Basis von Liquidationswerten	17
2.2.1.2 Substanzwertverfahren auf Basis von Reproduktionswerten	18
2.2.1.3 Substanzwertverfahren im Sinne des BewG	21
2.2.2 Mischverfahren	23
2.2.3 Gesamtbewertungsverfahren	25
2.2.4 Zusammenfassung des Überblicks über die Verfahren der Unternehmensbewertung	26
2.3 DCF-Kalküle als praxisrelevante Bewertungsmethoden	27
2.3.1 Herleitung Bewertungsfunktional	29
2.3.2 Verschiedene DCF-Verfahren auf Basis unterschiedlicher Betrachtungsweisen	33
2.3.2.1 Systematik WACC-Ansatz	34

2.3.2.2	Systematik APV-Ansatz	35
2.3.2.3	Systematik Equity-Ansatz	37
2.3.2.4	Zusammenfassung der Betrachtungsweisen	38
2.3.3	Herleitung der Cashflows	39
2.3.3.1	Abgrenzung des operativen Free Cashflow	39
2.3.3.2	Abgrenzung des Cashflow to Equity und Ableitung aus dem operativen Free Cashflow	45
2.3.3.3	Bestimmung des Terminal Value	46
2.3.4	Herleitung der Kapitalkosten	48
2.3.4.1	Eigenkapitalkosten	49
2.3.4.2	Fremdkapitalkosten	56
2.3.4.3	Ermittlung der gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten	60
2.3.4.4	WACC auf Basis der Kapitalstruktur zum Bewertungsstichtag	60
2.3.4.5	Gewogener WACC auf Basis Zielkapitalstruktur ...	63
2.3.4.6	Periodenspezifischer WACC	65
2.3.4.7	Erweiterter periodenspezifischer WACC	66
2.3.5	Zusammenfassung DCF-Verfahren	69
3	Grundlagen der IFRS-Rechnungslegung	71
3.1	Konzeptionelle Unterschiede zwischen HGB und IFRS	71
3.2	Fair Value-Bewertung und ihre Auswirkung auf Bilanz- und GuV- Ausweis	71
3.3	Anwendungsfälle der Fair Value-Bewertung	75
3.3.1	Verpflichtende Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	75
3.3.1.1	Finanzinstrumente	75
3.3.1.2	Unternehmenszusammenschlüsse (IFRS 3)	77
3.3.1.3	Aktienbasierte Vergütungen (IFRS 2)	78
3.3.1.4	Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche (IFRS 5)	79
3.3.1.5	Sachdividenden an Eigentümer (IFRIC 17)	79
3.3.1.6	Tilgung finanzieller Verbindlichkeiten durch Eigenkapitalinstrumente (IFRIC 19)	79
3.3.2	Wahlweise Bewertung zum beizulegenden Zeitwert	80
3.3.2.1	Sachanlagen (IAS 16)	80
3.3.2.2	Immaterielle Anlagen (IAS 38)	80
3.3.2.3	Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien (IAS 40)	81
3.3.3	Sonderanwendungen der Fair Value-Bewertung	81
3.3.3.1	Erstanwendung von IFRS (IFRS 1)	81
3.3.3.2	Impairmenttest nach IAS 36	82

3.4	Zur Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes	83
3.4.1	Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes nach geltenden Rechnungslegungsstandards	83
3.4.2	Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes nach IFRS 13	83
3.4.2.1	Allgemeine Vorschriften zur Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes nach IFRS 13	83
3.4.2.2	Sonderthemen bei der Ermittlung des beizulegenden Zeitwertes nach IFRS 13	88
3.5	Fair Value-Bewertung und Unternehmensbewertung	95
4	Cashflow- und Bewertungsrelevanz ausgewählter Jahresabschlusspositionen	97
4.1	Einfluss der Umsatz- und Ertragsrealisierung auf die Unternehmensbewertung	98
4.1.1	Geltende IFRS-Vorschriften zur Umsatz- und Ertragsrealisierung	98
4.1.2	Relevante Faktoren der Umsatz- und Ertragsrealisierung bei der Implementierung in ein Bewertungsmodell	104
4.2	Einfluss der aktienbasierten Vergütung auf die Unternehmensbewertung	105
4.2.1	Geltende IFRS-Vorschriften über aktienbasierte Vergütungen	105
4.2.2	Relevante Faktoren der aktienbasierten Vergütung bei der Implementierung in ein Bewertungsmodell	108
4.2.2.1	Abbildung aktienbasierter Vergütungen in der operativen Planung	108
4.2.2.2	Abbildung bestehender Aktienoptionen	110
4.3	Einfluss der latenten Steuern auf die Unternehmensbewertung	111
4.3.1	Geltende IFRS-Vorschriften zu latenten Steuern	111
4.3.1.1	Allgemeines	111
4.3.1.2	Latente Steuerabgrenzungen bei Unternehmenserwerben nach der Erwerbsmethode (Acquisition Method)	115
4.3.1.3	Sonderfragen im Zusammenhang mit der Bewertung des Sicherheitsabschlags auf aktive latente Steuerabgrenzungen (Valuation Allowance on Deferred Tax Assets)	116
4.3.1.4	Anhangangaben einschließlich Tax Rate Reconciliation	117
4.3.2	Relevante Faktoren der latenten Steuern bei der Implementierung in ein Bewertungsmodell	118

4.4	Einfluss der Pensionsverpflichtungen auf die Unternehmensbewertung	122
4.4.1	Geltende IFRS-Vorschriften zu Pensionsverpflichtungen	122
4.4.2	Relevante Faktoren der Pensionsverpflichtungen bei der Implementierung in ein Bewertungsmodell	126
4.5	Einfluss des Anlagevermögens auf die Unternehmensbewertung	132
4.5.1	Geltende IFRS-Vorschriften zum Anlagevermögens	132
4.5.1.1	Sachanlagevermögen	132
4.5.1.2	Immaterielles Anlagevermögen	136
4.5.2	Relevante Faktoren des Anlagevermögens bei der Implementierung in ein Bewertungsmodell	140
4.6	Einfluss des Leasings auf die Unternehmensbewertung	141
4.6.1	Geltende IFRS-Vorschriften zum Leasing	141
4.6.2	Relevante Faktoren des Leasings bei der Implementierung in ein Bewertungsmodell	144
4.7	Zusammenfassung der derzeit geltenden IFRS-Regelungen sowie der aufgezeigten Bewertungsrelevanz	145
5	Case Study Bayer AG: Unternehmensplanung	147
5.1	Planung der Gewinn- und Verlustrechnung	148
5.1.1	Umsatz	149
5.1.2	EBIT	151
5.1.3	Finanzergebnis	153
5.1.4	Ergebnis nach Steuern	154
5.1.5	Konzernergebnis	155
5.2	Bilanzplanung	156
5.2.1	Planung der Bilanz-Aktiva	156
5.2.1.1	Goodwill	157
5.2.1.2	Sonstige immaterielle Vermögenswerte	157
5.2.1.3	Sachanlagevermögen	162
5.2.1.4	Sonstige finanzielle Vermögenswerte	163
5.2.1.5	Latente Steuern	164
5.2.1.6	Umlaufvermögen, unverzinsliche kurzfristige Verbindlichkeiten und Working Capital	165
5.2.2	Planung der Bilanz-Passiva	166
5.2.2.1	Eigenkapital	167
5.2.2.2	Pensionsrückstellungen und andere Rückstellungen	168
5.2.2.3	Fremdkapital	170

5.3	Entwicklung der Kapitalflussrechnung	171
5.4	Zusammenfassung der Unternehmensplanung	172
6	Case Study Bayer AG: Unternehmensbewertung	175
6.1	Periodenspezifischer WACC-Ansatz	175
6.1.1	Cashflow-Ermittlung	175
6.1.1.1	Prüfung auf Notwendigkeit der Cashflow Anpassung	176
6.1.1.2	Berechnung der operativen Free Cashflows	177
6.1.2	Ermittlung der periodenspezifischen WACCs	178
6.1.2.1	Ermittlung der Eigenkapitalkosten	178
6.1.2.2	Ermittlung der Fremdkapitalkosten	180
6.1.2.3	Kapitalstruktur	180
6.1.2.4	Die periodenspezifischen Kapitalkosten	181
6.1.3	Durchführung der Unternehmensbewertung	182
6.2	APV-Ansatz	183
6.2.1	Cashflow-Ermittlung	184
6.2.2	Berechnung der Kapitalkosten	184
6.2.3	Berechnung des Unternehmenswerts	185
6.3	Equity-Ansatz	186
6.3.1	Cashflow-Ermittlung	187
6.3.2	Berechnung der Kapitalkosten	188
6.3.3	Berechnung des Unternehmenswerts	188
7	Schlussbetrachtung	191
	Literaturverzeichnis	193
	Verzeichnis der zitierten Urteile	199
	Autorenverzeichnis	201
	Stichwortverzeichnis	203