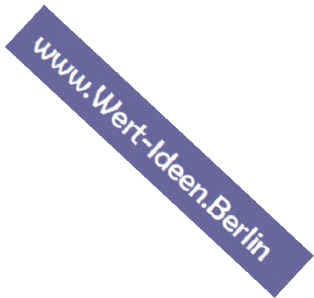


- Wert-Ideen.Berlin
- Value Investing
- Liberale Philosophie
- Kritischer Rationalismus
- Österreichische Schule
- Finanzanalyse
- Rechnungslegung
- Kapitalmarkt
- Wertorientierte Steuerung

- Wert-Ideen.Berlin
- wissenschaftlich fundiert
- lesbar und übersichtlich
- kritisch-rational
- nachhaltig und relevant
- fallibilistisch und realistisch
- komplexitätsreduzierend
- freiheitlich-liberal
- wert(e)orientiert

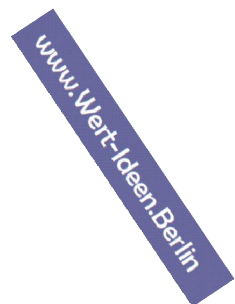


Value Investing & Ideen (VI&I)

1. Jg. (2016), WIB-Blog Nr. 7 vom 03.06.2016

IFRS Accounting for Value Investors?

*Die Lucky-Buy-Fiktion beim
Badwill-Accounting aus Sicht des
Value-Analysten ... (Andreas
Haaker).....1*



VI&I-Herausgeber:
PD Dr. Andreas Haaker
Haaker@Wert-Ideen.Berlin
www.Wert-Ideen.Berlin



Foto: © Haaker 2016

VI&I-Rubrik:**IFRS Accounting for Value Investors?*****Die Lucky-Buy-Fiktion beim Badwill-Accounting aus Sicht des Value-Analysten***

Ein wesentlicher Teil der Tätigkeit von Value-Analysten besteht in der Auswertung der IFRS-Abschlüsse von (potentiellen) Anlageunternehmen:

„We read hundreds and hundreds of annual reports every year.“
(*Warren Buffett*).

Hierbei ist die Behandlung von „Problempositionen“ im IFRS-Abschluss hinsichtlich des Analyseziels festzulegen. Ein Value-Investor hat das Ziel, nicht mehr für eine Aktie zu bezahlen als der dahinterstehende finanzielle Anteil am betreffenden realwirtschaftlichen Unternehmen („fundamental“) wert ist:

$$[\text{Aktienwert} - \text{Sicherheitsmarge}] > \text{Kaufpreis der Aktie}$$

Die vom Value-Analysten im Hinblick auf dieses Informationsziel vorzunehmende „vorsichtige“ Unternehmensbewertung basiert dabei auf dem IFRS-Abschluss, wobei gewisse „Bereinigungen“ der Abschlussdaten (Ergebnisrechnung und Bilanz) nahe liegen. Vor allem ist an die „Kürzung“ ungewisser Posten wie aktive latente Steuern, Entwicklungskosten oder den (positiven) Goodwill zu denken. Für letzteren bietet sich auch eine fiktive planmäßige Abschreibung in einer Auswertungsrechnung an (*Haaker 2015, S. 221*).

Unklar und bisher kaum diskutiert bleibt, ob sich der Value-Analyst auch über den Umgang mit einem negativen Goodwill (Badwill) Gedanken machen müsste. Dieser gilt gemeinhin als Sonderfall der Bilanzierung. Insbesondere im Bankenbereich lässt sich allerdings mitunter beobachten, dass sogar der Börsenwert (= Anzahl x Kurs der Aktien) den Buchwert des Eigenkapitals erheblich unterschreitet, was sich



www.Wert-Ideen.Berlin

VI&I-Autor:
Kontakt: PD Dr. Andreas Haaker
Haaker@Wert.Ideen.Berlin
www.Wert-Ideen.Berlin

**[Aktienwert -
Sicherheitsmarge]**
>
Kaufpreis der Aktie

bei entsprechenden stillen Lasten in Unternehmenskaufpreisen unter dem Buchwert des Eigenkapitals widerspiegeln kann. Dabei wird nach den Regelungen der IFRS sogar ein Anreiz zur Überbewertung des Nettovermögens gesetzt und den Investoren das ggf. irreführende Signal einer erfolgreichen Akquisitionsentscheidung vermittelt (*Haaker 2011, S. 324*).

Ein negativer Goodwill ergibt sich, wenn der Fair Value des erworbenen Nettovermögens (Substanzwert) den Kaufpreis eines Unternehmens übersteigt. Nach IFRS ist ein nach nochmaliger Überprüfung der Kaufpreisallokation verbleibender negativer Goodwill ertragswirksam zu vereinnahmen („Lucky-Buy-Fiktion“):

per negativer Goodwill
(Unterschiedsbetrag)
an
sonstige betriebliche Erträge

Für den Value-Analysten stellt sich die Frage, wie er mit dem Phänomen „negativer Goodwill“ umzugehen hat. Dabei sind drei Fragen relevant:

1. Gibt es ein theoretisches Problem mit der sofortigen Ertragsrealisation beim Auftreten eines negativen Goodwill?
2. Wenn ja, handelt es sich auch um ein praxisrelevantes Problem?

Soweit es sich sowohl um ein theoretisch als auch praktisch relevantes Problem handelt, lohnt es sich über folgende Frage nachzudenken:

3. Wie ist ein negativer Goodwill im Rahmen einer value-orientierten Abschlussanalyse zu behandeln?

Zu 1: Wenn bei einem Unternehmenserwerb der Zeitwert des erworbenen Nettovermögens den Kaufpreis übersteigt, muss der Bilanzersteller nochmals überprüfen, ob er es im Rahmen der Vermögensbewertung bei der Kaufpreisallokation in nicht mehr zu vertretener Weise

**Negativer Goodwill
als relevantes
Problem für den
Value-Analysten**

übertrieben hat (vgl. *Haaker* 2014, S. 205 f.). Hier muss der Analyst selbst bei eindeutig feststehendem Unternehmenskaufpreis stets mit Fehlern und Manipulationen rechnen, weil

- die Fair-Value-Bewertung des Nettovermögens mit verschiedenen Unwägbarkeiten verbunden ist und – zumindest in einer gewissen Bandbreite – die Höhe des Goodwill und damit bisweilen auch das Entstehen eines negativen Goodwill (dem Grunde und der Höhe nach) im Ermessen des Bilanzerstellers liegt.
- die Ausnutzung des Ermessensspielraums zu Gunsten der Entstehung und Erhöhung eines negativen Goodwill wegen der positiven Erfolgswirkung regelmäßig auch im Interesse des Bilanzerstellers liegt.

Dabei ist die pauschale Annahme, es handele sich um einen Lucky Buy höchst fraglich. Der negative Goodwill kann auch stille Lasten oder negative Ertragsaussichten zum Ausdruck bringen (Badwill). Durch die geforderte Überprüfung der Kaufpreisallokation durch den Bilanzersteller wird der Mangel nicht unbedingt behoben, zumal diese maßgeblich vom guten Willen des Bilanzerstellers abhängig ist, der im Zweifel im eigenen (Gewinn-)Interesse handeln wird. Aus theoretischer Sicht besteht ein konzeptionelles und anreizbezogenes Problem.

Zu 2: Nach einer Untersuchung von *Zülch* (2016, S. 313 f.) zeigt sich nicht nur die (im Einzelfall erhebliche) Bedeutung des Rechnungslegungsphänomens „Badwill“, sondern auch, dass „der entstehende Ertrag unter einem Posten verbucht wird, der direkt ins operative Ergebnis des Erwerbers fließt und meist mit ‚Sonstiges betriebliches Ergebnis‘ benannt wird.“

Zu 3: Bei Fokussierung auf eine nachhaltige Gewinngröße ergeben sich für den Analysten folgende Probleme:

Bedeutung des Badwill

Unwägbarkeiten der Fair-Value- Bewertung

- Der einmalige und nicht nachhaltige Ertrag verzerrt selbst bei einem tatsächlichen Lucky Buy die Gewinngröße als Indikator für das „Auf und Ab“ der Unternehmensleistung (*Schmalenbach* 1919, S. 7-10). Eine Auflösung nach dem Realisationsprinzip im Zeitablauf führt hingegen zu einer entsprechenden Ergebnisglättung, wobei der Einmalertrag im Rahmen der Analyse auch separiert werden könnte, soweit der Posten sonstige betriebliche Erträge ausreichend untergliedert oder erläutert wird.
- Handelt es sich beim negativen Goodwill um einen Badwill (Vermögenslast), dann zieht die sofortige Ertragsrelation ein Fehlsignal hinsichtlich des Erfolgs des Unternehmenserwerbs nach sich. Hier wäre anstelle einer differenzierten Behandlung eine pauschale Verrechnung mit dem erworbenen Vermögen zu erwägen (pauschale Behandlung als stille Vermögenslast statt Lucky-Buy-Fiktion).

Da ein vorsichtiger Analyst im Zweifel eher von einem Badwill als von einem Lucky-Buy ausgehen müsste und die Auflösung des negativen Goodwill nach dem Anfall der dahinterstehenden negativen Erfolgsbeiträge aus externer Sicht nicht möglich erscheint, sind im Rahmen der Auswertungsrechnungen eine Streichung der betreffenden sonstigen betrieblichen Erträge sowie eine betragsgleiche Kürzung des Vermögens vorzunehmen. Das ist im Übrigen auch die einfachste Anpassungsmaßnahme, da ein Verzicht auf Bereinigungen zu wesentlichen Fehlschlüssen führen kann.

Festzuhalten ist, „dass Badwills keinesfalls nur ein theoretisches Konstrukt darstellen, sondern weitaus häufiger und mit z.T. wesentlichen Ergebnisbeiträgen für den Erwerber sich in der Praxis niederschlagen“ (*Zülch* 2016, S. 314). Die entsprechenden Beträge finden sich zu-

Stille-Last-Aannahme

Eliminierung des Badwill-Betrags

meist versteckt in den sonstigen betrieblichen Erträgen und sollten hinreichend erläutert sein, um nach der Stille-Last-Annahme folgende gedankliche Anpassungsbuchung im Rahmen der Value-Analyse vorzunehmen:

per sonstige betriebliche Erträge
an
Vermögenswerte

Der bilanzanalytische Jahresüberschuss und das Eigenkapital vermindern sich in Höhe des damit eliminierten Badwill-Betrags.

**Verminderung des
bilanzanalytischen
Jahresüberschusses
und Eigenkapital**

Literatur:

Haaker, Andreas (2011), Sofortige Vereinnahmung eines „negativen goodwill“ als Ertrag? (Contra), in: Praxis der internationalen Rechnungslegung (PiR), 7. Jg. (2011), S. 324-325 (mit Pro von Freiberg, Jens).

Haaker, Andreas (2014), IFRS – Irrtümer, Widersprüche und unerwünschte Konsequenzen: Ein Lehrbuch zur kritischen Analyse der internationalen Rechnungslegung Irrtümer, Herne 2014.

Haaker, Andreas (2015), Goodwill-Abschreibung für Value-Investoren? (Pro), in: Praxis der internationalen Rechnungslegung (PiR), 11. Jg. (2015), S. 221-222 (mit Contra von Freiberg, Jens).

Schmalenbach, Eugen (1919): Grundlagen dynamischer Bilanzlehre, in: Zeitschrift für Handelswissenschaftliche Forschung (ZfHF), 13. Jg. (1919), S. 1-101.

Zülch, Henning (2016), Der Badwill – Eine unterschätzte Größe in der deutschen Bilanzierungspraxis, in: Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (KoR), 16. Jg. (2016), S. 313-314.

Zitierhinweis:

Haaker, Andreas, Die Lucky-Buy-Fiktion beim Badwill-Accounting aus Sicht des Value-Analysten, in: Haaker, Andreas (Hrsg.), Value Investing & Ideen (VI&I), WIB-Blog 7/2016 vom 03.06.2016 [Abruf: www.Wert-Ideen.Berlin].

Haaker, in: VI&I 6/2016 [Abruf: www.Wert-Ideen.Berlin].