Buchwert-Marktwert-Verhältnis und die Darstellung von Goodwill

Nach einem Wechsel von IFRS zu Swiss GAAP FER ändert sich die Bilanzierung von Goodwill meist grundlegend. Es wird hier gezeigt, dass die Veränderung des Buchwert-Marktwert-Verhältnisses des Eigenkapitals möglicher Gradmesser für die glaubwürdige Darstellung von Goodwill sein kann.

■ **Von Dr. Korbinian Eichner und Marc Ch. Sager**

Kernziel der Rechnungslegung

Sowohl im Rahmen der International Financial Reporting Standards (im Folgenden IFRS) als auch der Schweizerischen Fachempfehlungen zur Rechnungslegung (Swiss GAAP FER, im Folgenden FER) definieren die beiden Standard-Setter, das International Accounting Standards Board (IASB) sowie die Fachkommission der FER, die Entscheidungsnützlichkeit *(decision usefulness)* der Rechnungslegungsinformation als oberstes Ziel der Rechnungslegung. In beiden Regelwerken werden insbesondere die derzeitigen sowie auch die potenziellen Investoren als Adressaten ebendieser Information definiert (vgl. IFRS-Rahmenkonzept, OB2, sowie FER-Rahmenkonzept, R5 und FER 1.3). Im Kern ist somit die Zielsetzung beider Regelwerke identisch. Die zur Zielerreichung anzuwendenden Konzepte unterscheiden sich teilweise jedoch deutlich voneinander. Ein für die Schweizer Anwender äusserst relevantes Beispiel hierzu, ist die Rechnungslegung von Vorsorgeverpflichtungen.[1]

Bilanzierung von Goodwill

Ein anderer Bereich, wo die Rechnungslegung nach FER fundamental von IFRS abweicht, ist die Bilanzierung des Geschäfts- oder Firmenwerts (im Folgenden Goodwill). Gemäss IFRS 3 erfordert jeder Unternehmenszusammenschluss die Bewertung und die Bilanzierung eines allfälligen Goodwills (vgl. IFRS 3.5 und 3.32). In den Folgeperioden wird ein bilanzierter Goodwill mindestens jährlich auf seine Werthaltigkeit überprüft und, falls angezeigt, entsprechend wertberichtigt (*impairment testing,* vgl. IAS 36.80–.99). Demgegenüber gewähren die FER das Wahlrecht, wonach ein allfällig zu bilanzierender Goodwill entweder über eine Laufzeit von mindestens 5 und in Ausnahmefällen maximal 20 Jahren planmässig abgeschrieben wird oder dieser Goodwill im Zeitpunkt der ursächlichen Transaktion vollständig mit dem Eigenkapital verrechnet wird. Fällt die Wahl auf die letztgenannte Variante, so müssen der theoretisch zu bilanzierende Wert sowie allfällige Abschreibungen oder Wertberichtigungen des Goodwills inklusive entsprechender Effekte auf Eigenkapital und Ergebnis im Anhang offengelegt werden (vgl. FER 30.15 und .16). Somit ist die Information betreffend Goodwill im FER-Abschluss immer noch vorhanden. Im Vergleich zu IFRS, reduziert sich aber das Eigenkapital und der Goodwill «wandert» von der Aktivseite der Bilanz in den Anhang.

Glaubwürdige Darstellung von Goodwill

Wie eingangs erwähnt, besteht das erklärte Ziel der Rechnungslegung nach IFRS und FER darin, Investoren entscheidungsnützliche Informationen zu vermitteln. Beide Regelwerke definieren verschiedene Qualitätsmerkmale, welche Informationen aufweisen müssen, um das Kriterium der Entscheidungsnützlichkeit *(decision usefulness)* zu erfüllen. Zwei zentrale Merkmale sind die *Relevanz* sowie die *glaubwürdige Darstellung* (vgl. IFRS-Rahmenkonzept, QC6-12, sowie FER R29 und R32). Unter der Prämisse der Entscheidungsnützlichkeit und der Annahme, dass Goodwill ab einer bestimmten Grösse (z.B. in Prozent des Eigenkapitals) für Investoren relevant ist, stellt sich nun die Frage, wie dieser Goodwill möglichst glaubwürdig abgebildet werden soll. Wie bereits erläutert, liefern die beiden Regelwerke IFRS und FER hierzu unterschiedliche Konzepte.

Wechsel von IFRS zu FER

Nicht-Finanzinstitutionen, welche an der SIX Swiss Exchange (im Folgenden SIX) kotiert sind, haben grundsätzlich ein Wahlrecht zwi-



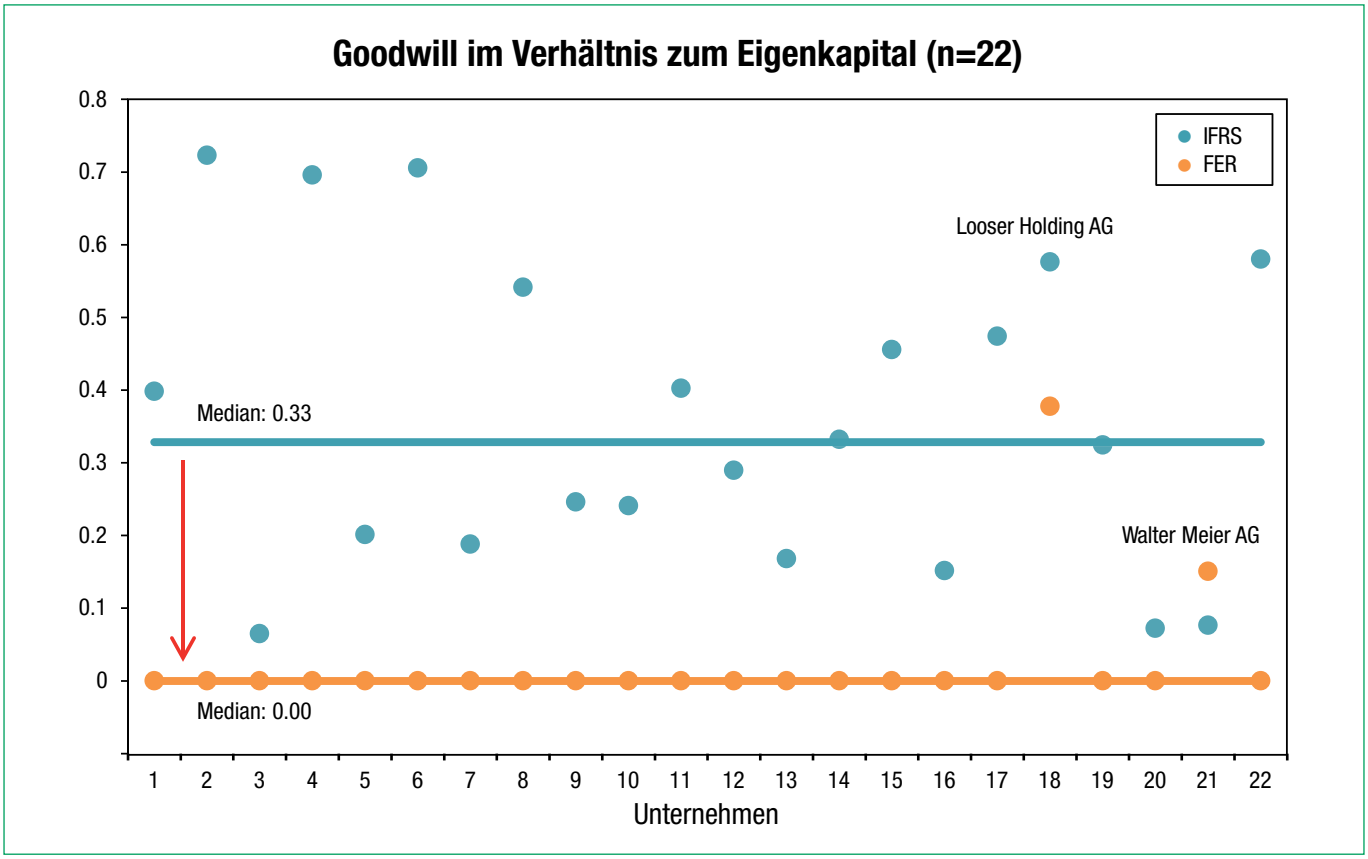


Abb. 1: Goodwill im Verhältnis zum Eigenkapital vor dem Wechsel (IFRS) und nach dem Wechsel (FER), Quelle: eigene Darstellung.

schen unterschiedlichen Rechnungslegungsstandards. Für eine Kotierung im *International Reporting Standard* ist die Anwendung der IFRS oder der US GAAP zwingend. Für eine Kotierung im *Swiss Reporting Standard* wird die Anwendung der FER vorausgesetzt (vgl. Richtlinien Rechnungslegung, Art. 6 der SIX Exchange Regulation).

Für die Frage, ob ein Emittent in einem bestimmten Index (z.B. *Swiss Market Index,* im Folgenden SMI) geführt wird, ist nicht entscheidend, ob die Jahresrechnung nach IFRS/US GAAP oder FER gelegt wird, sondern entscheidend sind u.a. Kriterien wie Free-Float, Marktkapitalisierung und Umsatz im Handel der Anteilsscheine (vgl. https://www.six-swiss-exchange.com/indices/data_centre/shares/indices_de.html).

Firmen, welche den Rechnungslegungsstandard von IFRS zu FER wechseln, riskieren demnach nicht, aus einem bestimmten Index (z.B. SMI) ausgeschlossen zu werden. Es findet ausschliesslich eine rein formale Umkotierung vom *International* in den *Swiss Reporting Standard* statt.[2]

International durchaus eine Ausnahmeerscheinung, ist es für den Vergleich unterschiedlicher Rechnungslegungskonzepte ein Glücksfall, dass ein Grossteil aller Emittenten an der SIX ein De-facto-Wahlrecht zwischen IFRS und FER hat. Sofern ein Unternehmen von einer Berichtsperiode zur nächsten von IFRS zu FER wechselt, ermöglicht dies zu beobachten, wie die über den Zeitraum einer Berichtsperiode hinweg als relativ konstant anzunehmende ökonomische Realität dieser Firma rechnungslegungstechnisch teilweise grundlegend verschieden abgebildet wird.

Untersuchungsobjekt

Gegenstand der vorliegenden Untersuchung sind somit sämtliche Firmen, welche per 20. September 2016 im SPI geführt werden und in der Vergangenheit von IFRS zu FER gewechselt haben. Es handelt sich hierbei um 37 Firmen. Dies entspricht rund 18% der 207 im SPI geführten Emittenten. Von der Untersuchung ausgeschlossen wurde die Airopack Technology Group AG (vormals Innovative Packaging Solutions AG), bei welcher der Anlass zum Wechsel im Jahr 2010 ein reverse takeover war. Weiter wurden auch nur jene Firmen berücksichtigt, bei welchen der nach IFRS (vor dem Wechsel) bilanzierte Goodwill grösser oder gleich 5% des Eigenkapitals ist. Hierbei wird unterstellt, dass diese Wesentlichkeitsgrenze Unternehmen von der Untersuchung ausschliesst, bei welchen das Qualitätsmerkmal der Relevanz hinsichtlich des Goodwills nicht erfüllt ist. Es verbleiben somit noch 22 Firmen, welche das Untersuchungsobjekt nachfolgender Analysen bilden. Dies sind rund 59% aller Wechsel-Firmen.[3]

Bilanzierter Goodwill nach dem Wechsel

20 (91%) der untersuchten Firmen verrechnen den nach IFRS bilanzierten Goodwill beim Wechsel zu FER vollständig mit dem Eigenkapital. Nur bei der Looser Holding AG und der Walter Meier AG verbleibt nach dem Wechsel noch Goodwill in der Bilanz. Abbildung 1 zeigt die Veränderung in der mittleren Tendenz (Median) beim Verhältnis von bilanziertem Goodwill zum Eigenkapital von vor zu nach dem Wechsel. Die Reduktion von 33 auf 0% ist statistisch signifikant.[4] Die Analyse zeigt, dass ein Wechsel von IFRS zu FER zum Anlass genommen wird, relevanten Goodwill aus der Bilanz «zu rechnen».

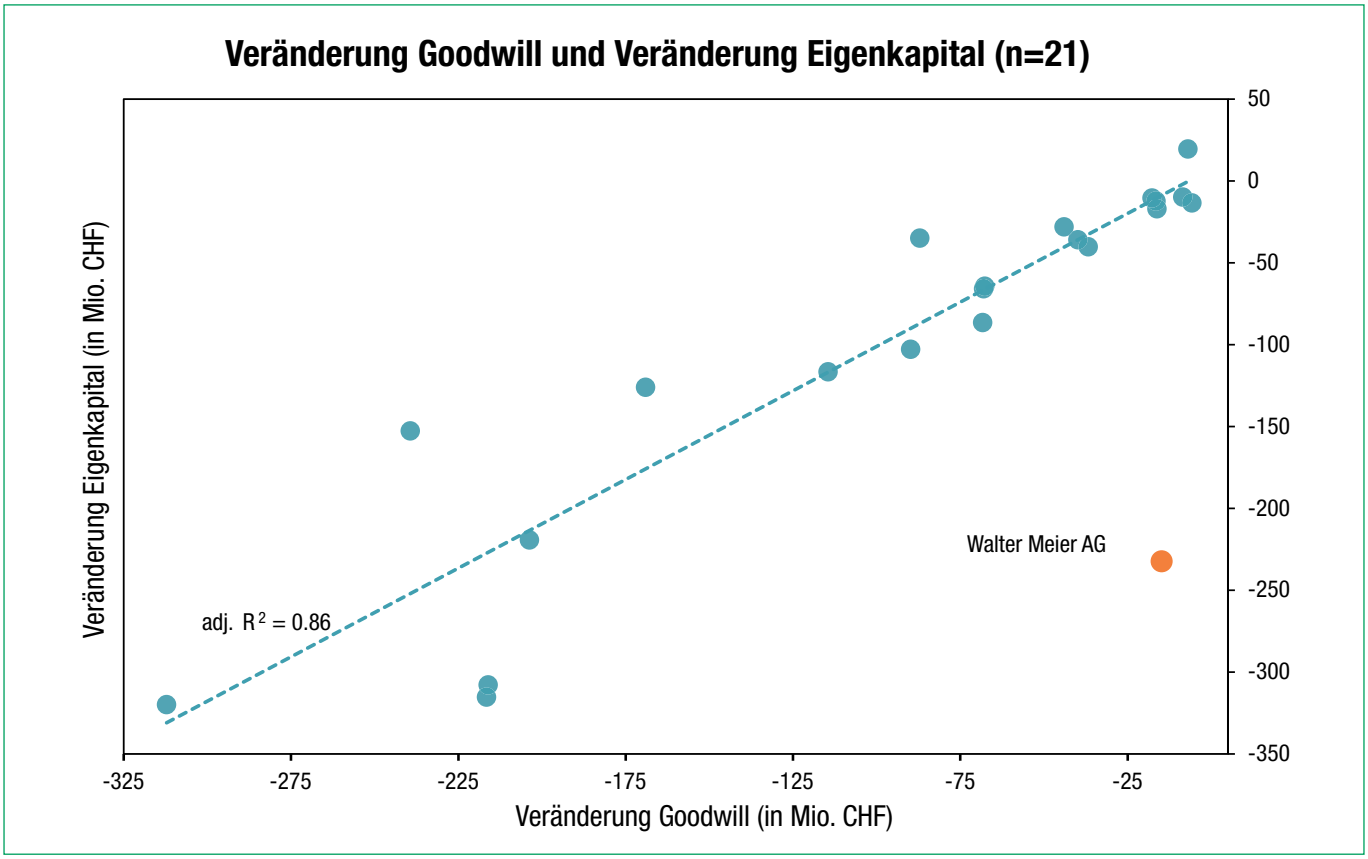


Abb. 2: Zusammenhang zwischen der Veränderung des Goodwills und der Veränderung des Eigenkapitals von vor (IFRS) zu nach dem Wechsel (FER), Quelle: eigene Darstellung.

Auswirkungen auf das bilanzierte Eigenkapital

Wie eingangs erwähnt, gibt es nebst der Bilanzierung von Goodwill noch andere Bereiche, wie z.B. Vorsorgeverpflichtungen, in welchen sich IFRS und FER unterscheiden. Die Veränderung des bilanzierten Eigenkapitals im Zuge eines Wechsels kann demnach auch durch andere Sachverhalte beeinflusst werden. Abbildung 2 zeigt jedoch, dass ein starker positiver Zusammenhang zwischen der Reduktion des bilanzierten Goodwills sowie der Reduktion des Eigenkapitals besteht. Die beiden Grössen sind statistisch signifikant korreliert.[5] Bei der Walter Meier AG kommt es im Jahr des Wechsels simultan zu einer Kapitalherabsetzung. Somit erklärt sich die massive Reduktion des Eigenkapitals von über 85%. Schliesst man diesen Ausreisser von der Analyse aus, so erklärt die Reduktion des Goodwills statistisch signifikant rund 86% (adj. R^2)[6] der Reduktion des Eigenkapitals im Wechseljahr.

Somit kann man davon ausgehen, dass die Reduktion des bilanzierten Eigenkapitals beim Wechsel von IFRS zu FER – in Bezug auf die hier untersuchten Unternehmen – zum grössten Teil durch die Verrechnung des Goodwills ausgelöst wird.

Veränderung beim Buchwert-Marktwert-Verhältnis

Ein möglicher Gradmesser für die glaubwürdige Darstellung von Goodwill ist die Veränderung des Buchwert-Marktwert-Verhältnisses des Eigenkapitals[7] von vor zu nach dem Wechsel. Diese Veränderung ist Ausdruck dafür, inwiefern die Bewertung des Eigenkapitals gemäss der Rechnungslegung und die Bewertung der wichtigsten Adressaten ebendieser Information – den Investoren – sich im Zuge eines Wechsels gegenseitig angleichen, oder eher auseinandergehen. Abbildung 3 zeigt, dass der Median von 0.94 vor dem Wechsel signifikant auf noch 0.34 nach dem Wechsel sinkt.[8] In dieser Veränderung steckt sowohl der Effekt des mehrheitlich gesunkenen Eigenkapitals als auch der mehrheitlich gestiegenen Marktkapitalisierung.[9] Diese beiden Effekte wirken hinsichtlich des Buchwert-Marktwert-Verhältnisses in die gleiche Richtung: das Verhältnis sinkt.

Um für den Effekt der mehrheitlich gestiegenen Marktkapitalisierung zu kontrollieren und somit den Effekt der Buchwertveränderung isoliert zu betrachten, berechnet man nun das Verhältnis mit dem Buchwert des Eigenkapitals vor dem Wechsel (IFRS) und der Marktkapitalisierung nach dem Wechsel (FER). Auch bei dieser Betrachtung sinkt der Median statistisch signifikant von 0.73 auf 0.34 (siehe Abbildung 3).[10]

Fazit

Die Analyse von 22 Firmen, welche im SPI geführt sind und den Rechnungslegungsstandard von IFRS zu FER gewechselt haben, zeigt, dass in fast allen Fällen der nach IFRS bilanzierte Goodwill bei einem Wechsel zu FER direkt mit dem Eigenkapital verrechnet wird. Diese Verrechnung führt zu einer signifikanten Reduktion des Eigenkapitals.[11] Weiter reduziert sich das Verhältnis zwischen Buch- und Marktwert des Eigenkapitals signifikant. Insbesondere lässt sich dieser Effekt auch

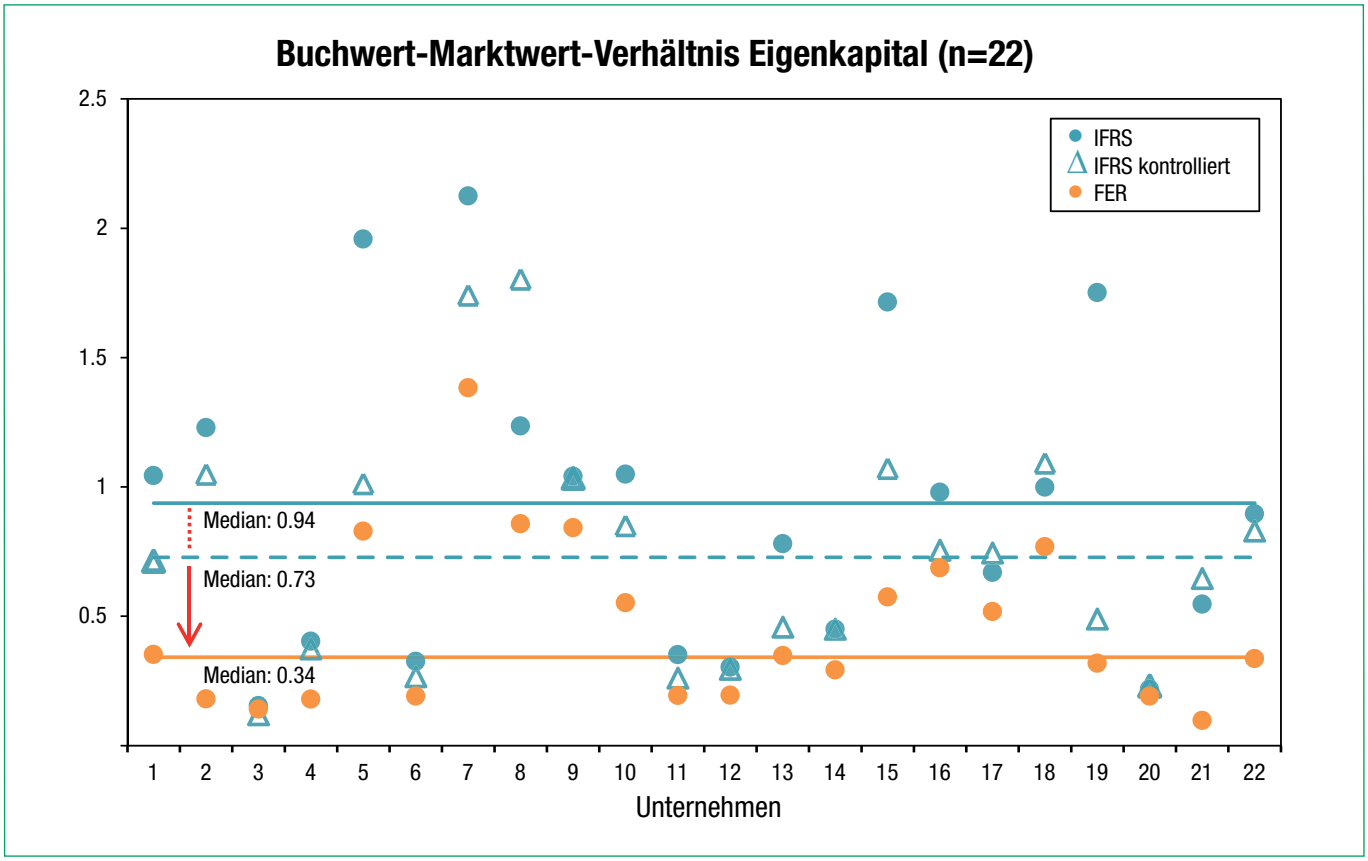


Abb. 3: Buchwert-Marktwert-Verhältnis des Eigenkapitals vor dem Wechsel (IFRS), vor dem Wechsel mit konstanter Marktkapitalisierung (IFRS kontrolliert) und nach dem Wechsel (FER), Quelle: eigene Darstellung.

dann noch beobachten, wenn für die Veränderung in der Marktkapitalisierung kontrolliert wird. Wie gezeigt, beruht dieser Effekt fast ausschliesslich auf einer fundamental unterschiedlichen Bilanzierung von Goodwill.

Nimmt man die Veränderung beim Buchwert-Marktwert-Verhältnis als Gradmesser für die Veränderung hinsichtlich einer glaubwürdigen Darstellung von relevantem Goodwill, so muss man feststellen, dass sich durch den Wechsel von IFRS zu FER der Buchwert des Eigenkapitals von dessen Marktwert weiter entfernt. Es ist zumindest fraglich, ob eine solch signifikante Entfernung innerhalb einer Berichtsperiode im Sinne einer glaubwürdigen Darstellung ist. Die Ergebnisse zeigen, dass Investoren den Goodwill nicht in gleichem Umfang aus ihrer Bewertung rechnen, wie dies durch die Veränderung bei der Rechnungslegung suggeriert wird.

Die nach FER vorgeschriebenen Angaben im Anhang lassen darauf schliessen, dass der Standard-Setter dem Goodwill grundsätzlich Entscheidungsnützlichkeit *(decision usefulness)* attestiert. Handelt es sich dabei um relevante Grössen, so legt die vorliegende Untersuchung die Vermutung nahe, dass die Verrechnung mit dem Eigenkapital einer glaubwürdigen Darstellung von Goodwill nicht unbedingt gerecht zu werden scheint.

FUSSNOTEN

1 Vgl. z.B. Müller und Wyss, *Auswirkungen von IAS 19 auf die berufliche Vorsorge,* 2015.
2 Der Präzedenzfall hierzu ist der Wechsel von IFRS zu FER der Swatch Group in der Berichtsperiode 2013, vgl. NZZ, *Swatch bleibt im SMI; Börse zieht Vorschlag zurück,* 2013.
3 Sämtliche Daten wurden von Hand aus den öffentlich zugänglichen Geschäftsberichten sowie aus der Finanzdatenbank Compustat (Standard&Poors) erhoben.
4 Sowohl ein zweiseitiger *t-Test* für eine verbundene Stichprobe (t = -7.17, p = 4.55e-07, Effektstärke d = 0.84) als auch der nichtparametrische, zweiseitige *Wilcoxon-Vorzeichen-Rang-Test* für eine verbundene Stichprobe (V = 3, p = 2.38e-06, Effektstärke r = 0.85) lehnen die Gleichheit der mittleren Tendenz (arithmetischer Mittelwert und Median) deutlich ab.
5 *Pearson*-Korrelationskoeffizient = 0.93 (p = 5.68e-10), *Spearman*-Korrelationskoeffizient = 0.94 (p = 2.57e-06).
6 F = 120.65 (p = 1.14e-09).
7 In der Praxis weitverbreitet ist der Kehrwert des Buchwert-Marktwert-Verhältnisses, das sogenannte Marktwert-Buchwert-Verhältnis.
8 t = -5.36 (p = 2.59e-05, d = 0.76), V = 0 (p = 4.77e-07, r = 0.88); Ergebnisse sind qualitativ unverändert, sofern zwei Ausreisser von der Analyse ausgeschlossen werden.
9 Nach dem üblichen Vorgehen in Bewertungsrelevanzstudien wurde die Marktkapitalisierung 3 Monate nach dem jeweiligen Bilanzstichtag verwendet (vgl. z.B. Fasshauer und Glaum, *Bewertungsrelevanz von Rechnungslegungsinformationen über betriebliche Altersversorgungssysteme deutscher Unternehmen,* 2008).
10 t = -5.23 (p = 3.51e-05, d = 0.75), V = 1 (p = 9.54e-07, r = 0.87); Ergebnisse sind qualitativ unverändert, sofern zwei Ausreisser von der Analyse ausgeschlossen werden.
11 t = -4.53 (p = 1.85e-04, d = 0.70), V = 6 (p = 6.68e-06, r = 0.83).

Für die redaktionelle Unterstützung bedanken sich die Autoren bei Herrn Rolf Langenegger.

AUTOREN



Dr. oec. HSG Korbinian Eichner, M.A. HSG, Experte für Unternehmensbewertung und Corporate Finance bei KPMG AG in Zürich. Dozent im Bereich Unternehmensbewertung und Werthaltigkeitsprüfung von Goodwill bei EXPERTsuisse.



Marc Ch. Sager, M.A. HSG, Doktorand am Institut für Accounting, Controlling und Auditing der Universität St.Gallen (ACA-HSG) mit Forschungsschwerpunkt im Bereich der nationalen und internationalen Rechnungslegung.