

Mai 2017

## INHALT

### RECHNUNGSLEGUNG 2

- Das „außerordentliche“ Ergebnis nach BilRUG
- Fokussierung der Finanzberichterstattung – die Angabeninitiative des IASB

### KURZMELDUNGEN NATIONALE RECHNUNGS- LEGUNG 5

### KURZMELDUNGEN INTERNATIONALE RECHNUNGSLEGUNG 6

### CORPORATE FINANCE 7

- Die Bedeutung des Nettoumlaufvermögens im Rahmen von M&A-Transaktionen

Wir sind Mitglied von Crowe Horwath International, einem weltweit führenden Netzwerk unabhängiger Prüfungs- und Beratungsgesellschaften. Mit mehr als 200 Mitgliedsfirmen und rund 30.000 Mitarbeitern in über 130 Ländern gehört Crowe Horwath zu den Top Ten der internationalen Beratungsnetzwerke.

## EDITORIAL

Liebe Mandantinnen und Mandanten, derzeit befinden sich viele von Ihnen in den Vorbereitungen zur Jahresabschlussprüfung oder haben diese sogar schon abgeschlossen. Um Ihnen die unliebsamen, aber notwendigen Vorbereitungsarbeiten zu erleichtern, ist uns immer daran gelegen, Sie zu unterstützen und Vereinfachungen anzubieten.

Insbesondere der Datenaustausch zwischen Ihnen als Mandant und Ihrem Wirtschaftsprüfer bildet eine wichtige Grundlage für eine gemeinsame Arbeit und ist seit eh und je unverzichtbar.

In der Vergangenheit wurden diese Daten durch verschiedene Medien untereinander getauscht. Häufig wurde hier der Austausch via E-Mail oder USB-Datenträger, daneben aber auch der Versand von Papier-Dokumenten genutzt. Durch die zunehmende Digitalisierung liegt eine Vielzahl dieser Daten bei Ihnen bereits in digitaler Form vor. Auch die Verarbeitung bei uns findet zunehmend in elektronischer Form statt. Daher bietet sich ein ausschließlich digitaler Austausch an.

Hierfür setzen wir seit Anfang dieses Jahres unser neues Mandanten-Portal ein. Dadurch ermöglichen wir es Ihnen, über einen persönlichen Web-Zugang Ihre Daten direkt in unserer IT-Umgebung sicher abzuspeichern und uns zur Verfügung zu stellen. Ihr Vorteil besteht darin, dass Sie uns jederzeit und von jedem Ort aus Ihre Daten zur Verfügung stellen

können. Dabei ist die Sicherheit der Daten selbstverständlich gewährleistet, da diese Daten ausschließlich in unserer eigenen IT-Umgebung gesichert werden. Sie unterliegen damit der gleichen Sicherheit und Vertraulichkeit wie alle Daten, die wir im Zusammenhang mit unseren Mandaten abspeichern. Die Übermittlung Ihrer Daten an uns erfolgt verschlüsselt und bietet daher eine höhere Sicherheit als die Übermittlung per E-Mail.

Ein weiterer Vorteil neben dem sicheren Datenaustausch besteht in einer strukturierten Ablage der Daten, durch die Sie jederzeit den Überblick haben, welche Daten Sie uns übermittelt haben.

Darüber hinaus erhalten Sie über das Mandanten-Portal Zugriff auf Daten, die Sie von uns zur Verfügung gestellt bekommen. Bei Interesse an der Nutzung des Mandanten-Portals sprechen Sie uns gern an.

Matthias Linnenkugel  
Partner  
Wirtschaftsprüfer  
Steuerberater



# Rechnungslegung

## DAS „AUSSERORDENTLICHE“ ERGEBNIS NACH BILRUG

Im Rahmen des BilRUG wurde die Gliederung der handelsrechtlichen GuV angepasst. Der bislang verpflichtende gesonderte Ausweis von außerordentlichen Erträgen und Aufwendungen wurde zugunsten der Aufnahme in die regulären Aufwendungen und Erträge gestrichen. Die Begründung lag insbesondere an dem mit der Qualifizierung als „außerordentlich“ verbundenem Ermessen und der Tendenz, Aufwendungen im Zweifel eher als außerordentlich (prognoseirrelevant), Erträge dagegen als gewöhnlich zu qualifizieren. In der internationalen Rechnungslegung nach IFRS war bereits seit dem Jahr 2003 eine Spaltung in ein ordentliches und ein außerordentliches Ergebnis aus dem gleichen Grund nicht mehr zulässig. Im Zuge dessen wurden im Gliederungsschema auch die Zwischenergebnisse „Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit“ und „außerordentliches Ergebnis“ gestrichen. Neu in die handelsrechtliche GuV aufgenommen wurde hingegen die Zwischensumme „Ergebnis nach Steuern“. Erstmals betroffen von der Neugliederung sind die Gewinn- und Verlustrechnungen für das Geschäftsjahr 2016.

### GLIEDERUNGSSCHEMA (§ 275 HGB)

[...]

~~Ergebnis der gewöhnlichen  
Geschäftstätigkeit~~

~~außerordentliches Ergebnis~~

Einkommen-/Ertragsteuern

**Ergebnis nach Steuern** (neu)

sonstige Steuern

Jahresüberschuss/-fehlbetrag

Zunächst war fraglich, wie bei der erstmaligen Anwendung des Gliederungsschemas mit den Vorjahreswerten umzugehen ist. Der Hauptfachausschuss des IDW hat sich mit dieser Fragestellung beschäftigt und kommt zu dem Schluss, dass zwingend das GuV-Gliederungsschema nach BilRUG anzuwenden und die Vorjahresbeträge im Ausweis entsprechend anzupassen sind. Alternativ denkbare Möglichkeiten (wie z. B. die Beibehaltung des Vorjahresausweises) werden als unzulässig angesehen.

Dies führt zu einem veränderten Ausweis der Beträge, die im Vorjahr im außerordentlichen Ergebnis ausgewiesen wurden. Da somit eine Anpassung von Vorjahresbeträgen erfolgt, sind im (Konzern-)Anhang zusätzliche Erläuterungen erforderlich (§ 265 Abs. 2 Satz 3 HGB).

Der Wegfall des außerordentlichen Ergebnisses in der GuV führt dazu, dass die bisher als außerordentlich ausgewiesenen Posten bezogen auf die Erträge regelmäßig hin zu den sonstigen betrieblichen Erträgen und im Einzelfall sogar zu den Umsatzerlösen verschoben werden. Die zuvor als außerordentlich gekennzeichneten Aufwendungen werden ebenso anderen Aufwandsposten der GuV zugeordnet.

### Erläuterungen im Anhang

Erläuterungen (zu außergewöhnlichen Sachverhalten) sind fortan Bestandteil des Anhangs (§ 285 Nr. 31 HGB). Demnach sind im Anhang anzugeben: „jeweils der Betrag und die Art der einzelnen Erträge und Aufwendungen

von außergewöhnlicher Größenordnung oder außergewöhnlicher Bedeutung, soweit die Beträge nicht von untergeordneter Bedeutung sind“.

*„Erläuterungen (zu außergewöhnlichen Sachverhalten) sind fortan Bestandteil des Anhangs.“*

Die Angabe verlangt dort Erläuterungen (Disaggregationen) von GuV-Posten, bei denen nach Art oder Höhe ungewöhnliche Beträge enthalten sind. Dies kann etwa im Einzelfall bei den sonstigen betrieblichen Erträgen die Auflösung einer nicht mehr benötigten Rückstellung sein, bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen der Verlust aus dem Abgang von Sachanlagen, bei den Beteiligungserträgen eine ungewöhnlich hohe Dividende. Die Erläuterung hat gemäß § 284 Abs. 1 HGB (Angaben in der Reihenfolge der einzelnen Posten der Bilanz und GuV) zu den jeweiligen Posten zu erfolgen, also im Beispiel für die Auflösung der Rückstellung bei den sonstigen betrieblichen Erträgen, für den Abgangsverlust bei den Sachanlagen bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, für die Dividende bei den Beteiligungserträgen usw. Eine Zusammenfassung dieser und weiterer Erläuterungen zu einem

außerordentlichen Ergebnis ist nicht zulässig.

Beispiele für Angaben außergewöhnlicher (d. h. nur äußerst selten vorkommender) Geschäftsvorfälle könnten sein, immer vorausgesetzt, dass sie eine erhebliche Größenordnung haben:

- Verluste und Gewinne aus dem Verkauf wesentlicher Betriebsteile, von bedeutenden Grundstücken und Beteiligungen
- Verluste aus der erzwungenen Stilllegung von Betriebsteilen
- Sanierungsgewinne aus einem allgemeinen Forderungsverzicht der Gläubiger
- Schäden aus nicht versicherten Naturkatastrophen
- Gewinne oder Verluste aus einer Umwandlung der Kapitalgesellschaft

### Auswirkungen auf die Kapitalflussrechnung

An einer weiteren weniger prominenten Stelle des Abschlusses spielt die Außergewöhnlichkeit darüber hinaus weiterhin eine Rolle. Sofern ein Konzernabschluss erstellt wird, beinhaltet dieser nach § 297 Abs. 1 HGB eine Konzernkapitalflussrechnung. Mit der Änderung des Deutschen Rech-

nungslegungsstandards DRS 21 (Kapitalflussrechnung) im Zuge des BilRUG wurde in allen drei Aktivitätsbereichen (Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit, der Investitionstätigkeit sowie der Finanzierungstätigkeit) jeweils die Zeile

- Einzahlungen im Zusammenhang mit Erträgen von außergewöhnlicher Größenordnung oder Bedeutung bzw.
- Auszahlungen im Zusammenhang mit Aufwendungen von außergewöhnlicher Größenordnung oder Bedeutung

eingefügt.

Bei näherer Betrachtung ist die Konzeption des DRS 21 jedoch widersprüchlich: Erträge und Aufwendungen einerseits sowie Einzahlungen und Auszahlungen andererseits sind unterschiedliche Stromgrößen. Dies zeigt sich an folgendem Beispiel: Wegen der Stilllegung einer Betriebsstätte muss Sachanlagevermögen verkauft werden, das aufgrund seiner Höhe als außergewöhnlicher Verlust zu qualifizieren ist. Im gleichen Jahr wird ein Patent, das als selbsterstelltes immaterielles Wirtschaftsgut bilanziert ist, (einmalig) zu einem erheblichen Preis veräußert – auch dieser Gewinn ist als außergewöhnlicher Gewinn zu qualifizieren. Bei einer wörtlichen

Auslegung des DRS 21 käme es zu einer widersprüchlichen Behandlung der Einzahlungen aus den Anlageabgängen: Da im ersten Fall ein Verlust entsteht, dem jedoch keine Auszahlung gegenübersteht, wäre dieser damit nicht in der KFR zu zeigen. Im zweiten Fall, in welchem eine Einzahlung mit einem Gewinn in Zusammenhang steht, würde im Cashflow aus der Investitionstätigkeit gesondert „eine Einzahlung im Zusammenhang mit Erträgen von außergewöhnlicher Größenordnung“ ausgewiesen werden.

Im Rahmen der praktischen Anwendung empfiehlt es sich aus unserer Sicht, den Begriff des Außergewöhnlichen für Zwecke der Kapitalflussrechnung so restriktiv zu interpretieren, dass kaum noch ein Anwendungsbereich bleibt und der Sonderausweis in der Kapitalflussrechnung entfällt, oder explizit von DRS 21 abzuweichen und ebenfalls auf einen Sonderausweis zu verzichten.



Michael Janitschke  
Wirtschaftsprüfer

## FOKUSSIERUNG DER FINANZBERICHTERSTATTUNG – DIE ANGABENINITIATIVE DES IASB

Die Angabeninitiative (Disclosure Initiative) ist eine Initiative des International Accounting Standard Board (IASB), die bereits vor vier Jahren ins Leben gerufen wurde, mit dem Ziel, der „Informationsüberfrachtung“ der IFRS-Finanzberichterstattung (sog. „Disclosure Overload“) entgegenzuwirken. Auslöser war die Klage verschiedener Abschlussadressaten, dass die Finanzberichterstattung in vielen Fällen überladen ist und gleichzeitig wichtige Informationen fehlen.

Unter Aufsichtsräten, Vorständen, Erstellern, Prüfern und Enforcern gewinnt die Disclosure Initiative an Aufmerksamkeit. Sie umfasst verschiedene Teilprojekte, die teilweise bereits abgeschlossen sind – allesamt mit dem Ziel einer umfassenden Verbesserung der Finanzberichterstattung.

### Kern der Initiative

Begonnen hatte die Initiative bereits im Jahr 2013 mit einem Diskussionsforum zwischen Abschlusslesern, Erstellern, Standardsetzern, Prüfern und Regulierungsbehörden. Eines der bereits abgeschlossenen Projekte betrifft Änderungen an IAS 1 (Presentation of Financial Statements). Diese sind für Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2016 beginnen, verpflichtend anzuwenden. Bei kalendergleichen Geschäftsjahren sind somit die Abschlüsse zum 31. Dezember 2016 betroffen. Eine freiwillige Anwendung war bereits im Jahr 2015 möglich. Bei den Änderungen an IAS 1 handelt es sich im Wesentlichen um Klarstellungen hinsichtlich in der IFRS-Anwenderpraxis bis dato umstrittener Auslegungsfragen. Durch die Änderungen an IAS 1 wird das Konzept der unter-

nehmensspezifischen Wesentlichkeit stärker betont. So wird klargestellt, dass eine Angabe nur zu machen ist, wenn sie wesentlich ist und nur die maßgeblichen Rechnungslegungsinformationen zu beschreiben sind. Dies gilt explizit auch für Anhangangaben oder für vom Standard ausdrücklich geforderte Informationen.

Diese Klarstellung ist für IFRS-Anwender in der Praxis von substanzieller Bedeutung. Das insbesondere vor dem Hintergrund, dass in einschlägigen deutschen Kommentierungen häufig noch die Auffassung vertreten wurde, dass Anhangangaben in Zweifelsfällen unabhängig von Wesentlichkeitsüberlegungen anzugeben seien. Hintergrund ist insbesondere ein Entgegenwirken einer vielfach zu beobachtenden „Checklistenmentalität“, die darauf abzielt, insbesondere in den Anhang alles aufzunehmen – egal, ob relevant oder nicht. Durch Änderung des Wortlauts in IAS 1.114 stellt der IASB darüber hinaus klar, dass die bislang im IAS 1 angeführte Struktur für den Anhang kein starres Gliederungsschema, sondern vielmehr eine beispielhafte Gliederung darstellt. Eine unternehmensindividuelle Strukturierung des Anhangs nach der Verständlichkeit und Vergleichbarkeit des Abschlusses ist somit erwünscht.

In der Anwendung der Vorschriften werden sich im Einzelfall Fragen ergeben: Was ist qualitativ und quantitativ wesentlich? Können Pflichtangaben entfallen, die lediglich zur Angabe einer unwesentlichen Information führen? Muss der Anhang Ausführungen zu Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden enthalten, die nicht unternehmensspezifisch sind? Auch wenn

die Anwendung im Einzelfall ermessensbehaftet ist, scheint doch der Tenor der Änderungen eindeutig zu sein: weg von 1:1-Übernahmen von Formulierungen aus den Standards, hin zu Angaben der Unternehmensspezifika und zur Ausübung des notwendigen unternehmensindividuellen Ermessens. Sofern aus Sicht des Unternehmens Pflichtangaben aus Wesentlichkeitsgründen unterlassen werden, sollte dies für sich selbst (und im Zweifel für eine Auseinandersetzung mit einem Prüfer oder Enforcer) dokumentiert und begründet werden.

### Ausblick

Die Disclosure Initiative ist noch nicht abgeschlossen. Derzeit ist noch eine Reihe von Teilprojekten, wie z. B. zur Überarbeitung bestehender Angabepflichten, „in Arbeit“. Welche Auswirkungen sich auf die Praxis ergeben, könnte bereits die Veröffentlichung der Geschäftsberichte 2016 zeigen. Als Vorreiter einer „Entschlackungswelle“ in der IFRS-Finanzberichterstattung wird in der Fachpresse überwiegend die Siemens AG angeführt, deren Geschäftsbericht 2014/15 nach einer vorzeitigen Anwendung des geänderten IAS 1 nur noch 152 Seiten nach 368 Seiten im Vorjahr umfasst. Bleibt zu wünschen, dass die dargestellten Maßnahmen zu einer Fokussierung der Finanzberichterstattung auf breiter Ebene führen.



Alexander Wrede  
Partner  
Wirtschaftsprüfer  
Steuerberater

## Kurzmeldungen nationale Rechnungslegung

IDW ERS HFA 30 N.F. ZUR HANDELSRECHTLICHEN BILANZIERUNG VON ALTERSVERSORGUNGSVERPFLICHTUNGEN VERÖFFENTLICHT

Der Hauptfachausschuss des IDW hat den Entwurf einer Neufassung der IDW-Stellungnahme zur handelsrechtlichen Bilanzierung von Altersversorgungsverpflichtungen veröffentlicht.

Der Entwurf berücksichtigt die Änderungen des § 253 HGB bzgl. der Abzinsung von Altersversorgungsverpflichtungen sowie weitere Aktualisierungen. Darüber hinaus wurden u. a.

in Reaktion auf seit der Verabschiedung des IDW RS HFA 30 ergangene BFH-Rechtsprechung Detailregelungen überarbeitet.

### IDW-POSITIONSPAPIER ZU NICHTPRÜFUNGSLEISTUNGEN DES ABSCHLUSSPRÜFERS

Um die Unabhängigkeit des Abschlussprüfers zu überwachen, setzt sich der Aufsichtsrat bzw. der Prüfungsausschuss auch mit den Nichtprüfungsleistungen, die vom Abschlussprüfer erbracht werden, auseinander.

Die EU-Regulierung und deren flankierende Umsetzung in nationales Recht haben hier zu zahlreichen Änderungen geführt, die seit dem 17. Juni 2016 anzuwenden sind. Die neuen Vorschriften werfen einige Anwendungs- und Zweifelsfragen

auf. In dem Positionspapier greift das IDW diese Fragen auf und gibt Anwendungshinweise für Aufsichtsräte und Abschlussprüfer. Das Papier stellt ein „lebendes Dokument“ dar, das weiterentwickelt und ergänzt werden soll.

### ÄNDERUNGEN DES DEUTSCHEN CORPORATE GOVERNANCE KODEX VERÖFFENTLICHT

Die Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex hat am 7. Februar 2017 Änderungen des Kodex beschlossen, die unter anderem zu mehr Transparenz für eine bessere Beurteilung der Unternehmensgovernance durch die Stakeholder beitragen und internationale Best Practice in den deutschen

Kodex für börsennotierte Gesellschaften aufnehmen. In Tz. 4.1.3 des DCGK wird erstmals festgelegt, dass der Vorstand für ein angemessenes, an der Risikolage des Unternehmens ausgerichtetes Compliance Management System (CMS) sowie ein Whistleblower-Verfahren sorgen soll. Die gesetzliche Lage für Deutschland

verdichtet sich in der Hinsicht, als dass CMS in immer mehr Situationen für wesentlich gehalten werden.

Die Kodexänderungen gelten, sobald sie im Bundesanzeiger veröffentlicht worden sind.



# Kurzmeldungen internationale Rechnungslegung

## IASB VERÖFFENTLICHT ENTWURF DER ANNUAL IMPROVEMENTS TO IFRSS 2015–2017 CYCLE

Das International Accounting Standards Board (IASB) hat am 12. Januar 2017 den Entwurf ED/2017/01 der Annual Improvements to IFRSs 2015–2017 Cycle mit einem Vorschlag zur Änderung von drei International Financial Reporting Standards (IFRSs) veröffentlicht. Mit den jährlich veröffentlichten Annual Improvements werden kleinere Änderungen an bestehenden IAS/IFRS-Standards vorgenommen, ohne die Ge-

samtstandards in Gänze zu ändern. Ein Blick auf die vorgeschlagenen Änderungen des jüngst veröffentlichten Entwurfs bestätigt, dass es sich lediglich um punktuelle Änderungen handelt:

- IAS 12: Klarstellung, dass ertragsteuerliche Konsequenzen aller Dividendenzahlungen mit zwei Ausnahmen in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden

- IAS 23: Klarstellung, welche Fremdkapitalkosten in bestimmten Fällen als Anschaffungs- oder Herstellungskosten aktivierbar sind

- IAS 28: Klarstellung, dass IFRS 9 auf Anteile an assoziierten Unternehmen oder Gemeinschaftsunternehmen anzuwenden ist, deren Bilanzierung nicht nach der Equity-Methode erfolgt

## STAND DES EU-ENDORSEMENT VON IAS/IFRS-STANDARDS

Jeder vom IASB verabschiedete IAS/IFRS muss zunächst nach dem in der IAS-Verordnung festgelegten Verfahren, dem Komitologieverfahren, durch Rechtssetzungsakt auf EU-

Ebene legitimiert werden. Diese Übernahme in europäisches Recht bewirkt, dass die Standards Bestandteil der IAS-Verordnung und somit unmittelbar geltendes Recht werden (sog.

Endorsement). Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über noch nicht oder erst jüngst von der EU übernommene Standards:

STANDARD	VERBINDLICHE ANWENDUNG	ENDORSEMENT
IFRS 9, Finanzinstrumente	ab Geschäftsjahr 2018	EU-Verordnung vom 22.11.2016
IFRS 16, Leasing	ab Geschäftsjahr 2019	geplant für Q4 2017
ÄNDERUNGEN/ KLARSTELLUNGEN		
Klarstellung zu IFRS 15, Umsatzerlöse aus Kundenverträgen	ab Geschäftsjahr 2018	geplant für Q1 2017
Änderungen an IAS 7, Disclosure Initiative	ab Geschäftsjahr 2017	geplant für Q2 2017
Änderungen an IAS 12, Ansatz latenter Steuern auf unrealisierte Verluste	ab Geschäftsjahr 2017	geplant für Q2 2017
Änderungen an IAS 40, Übertragung von als Finanzinvestitionen gehaltenen Immobilien	ab Geschäftsjahr 2018	geplant für Q3 2017
Änderungen an IFRS 2, Klassifizierung und Bewertung anteilsbasierter Transaktionen	ab Geschäftsjahr 2018	geplant für Q3 2017
Jährliche Verbesserungen der IFRS (Zyklus 2014–2016)	ab Geschäftsjahr 2017	geplant für Q3 2017
Änderungen an IFRS 4, Anwendung des IFRS 9 mit IFRS 4	ab Geschäftsjahr 2018	geplant für Q3 2017

# Corporate Finance

## DIE BEDEUTUNG DES NETTOUMLAUFVERMÖGENS IM RAHMEN VON M&A-TRANSAKTIONEN

Die Kaufpreisfindung und -gestaltung ist ein zentrales Element in Unternehmenskaufverträgen, da insbesondere die Ausgestaltung des Kaufpreismechanismus den Kaufpreis und damit das wirtschaftliche Ergebnis einer Transaktion entscheidend beeinflussen kann.

Der zu entrichtende Nettokaufpreis entspricht dabei regelmäßig dem Bruttounternehmenswert abzüglich Nettoverschuldung (sog. „Net Debt“) sowie zuzüglich oder abzüglich einer eventuellen Über- oder Unterausstattung mit Nettoumlaufvermögen (sog. „Net Working Capital“ oder kurz „NWC“) zum Vollzugstag. Die Messung der Über- oder Unterausstattung des NWC erfolgt dabei mittels Vergleich des NWC am Vollzugstag zu einem im Unternehmenskaufvertrag definierten Referenzwert, welcher dem üblichen bzw. künftig nachhaltigen NWC der Zielgesellschaft entspricht. Dieser

Vergleich findet zum Zeitpunkt des wirtschaftlichen Übergangs der Unternehmensanteile statt.

### Warum ist NWC überhaupt wichtig?

Die Bedeutung des NWC begründet sich insbesondere darin, dass das aktuelle NWC-Niveau einen bedeutenden Einfluss auf den künftigen Finanzierungsbedarf und in der Folge somit auch auf die künftigen, bewertungsrelevanten Cashflows hat. Liegt das NWC zum Zeitpunkt des wirtschaftlichen Übergangs unter einem

bestimmten Referenzniveau, so beeinflusst dies die künftigen Cashflows durch eine steigende Mittelbindung negativ und mindert den Kaufpreis. Andersherum kann zum Zeitpunkt des wirtschaftlichen Übergangs vorhandenes überflüssiges Nettoumlaufvermögen durch einen Käufer künftig abgebaut werden. Die dadurch freigesetzten Mittel stehen dem neuen Unternehmenseigner zur Ausschüttung zur Verfügung und steigern den Unternehmenswert und somit auch den Kaufpreis.

### KAUFPREISERMITTLUNG IN M&A-TRANSAKTIONEN

#### Unternehmenswert („Enterprise Value“)

- Nettofinanzverbindlichkeiten („Net Debt“)

---

- = Eigenkapitalwert vor Working Capital-Anpassung
- + Aktuelles Working Capital
- Referenz-Working Capital („Target Working Capital“)

---

- = Kaufpreis („Equity Value“)



## Definition des Referenzwertes

Bei der Definition des Referenzwertes ist grundsätzlich zu beachten, dass die Zusammensetzung, die Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie auch die Höhe des NWC im Unternehmenskaufvertrag konsistent zum NWC sind, welches bei der Ableitung des vom Käufer in der Absichtserklärung genannten Unternehmenswertes unterstellt wurde.

Allerdings stellt die Definition des Referenzwertes bzw. des üblichen NWC insbesondere bei stark saisonalen Geschäftsmodellen, schnell wachsenden Unternehmen und Unternehmen mit sprunghaft schwankendem NWC sowie im Rahmen von Carve-Out-Transaktionen eine große Herausforderung dar.

Daneben streben Verkäufer grundsätzlich an, ein möglichst niedriges Referenz-NWC festzulegen, wohingegen Käufer einen möglichst hohen Referenzwert bevorzugen. Somit birgt die Bestimmung eines sowohl für Käufer als auch Verkäufer fairen Referenzwertes oder ggf. auch einer Referenz-Bandbreite in der Konsequenz starkes Konfliktpotenzial.

Üblicherweise bilden die im Rahmen der Financial Due Diligence (kurz „FDD“) ermittelten und analysierten Erfahrungswerte der jüngeren Unternehmenshistorie die Basis für die Ableitung eines Erwartungswertes für das künftige nachhaltige NWC. NWC-Analysen auf Monatsbasis gehören somit zu den Routineuntersuchungen einer FDD.

Zur Ableitung des Referenzwertes kommt insbesondere der Ansatz von simplen historischen Durchschnitten über Zeiträume von sechs, zwölf oder auch 24 Monaten in Betracht. Daneben gibt es jedoch auch viele weitere denkbare Alternativen wie beispielsweise die Festlegung des Referenzwertes als Prozentsatz vom Umsatz oder Gewinn.

Entscheidend bei der Wahl eines geeigneten Referenzwertes ist insgesamt eine sorgfältige Analyse der historischen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie des Geschäftsmodells und der Perspektiven der Zielgesellschaft.

Beispielsweise reicht es bei Start-ups oder stark wachsenden Unternehmen regelmäßig nicht aus, einen simplen historischen Durchschnitt als Referenzpunkt anzusetzen, da das Wachstum bei der Quantifizierung des geeigneten Erwartungswertes zu berücksichtigen ist.

Eine weitere Schwierigkeit ergibt sich bei Zielgesellschaften mit stark saisonalen Geschäftsmodellen. Hier ist mindestens auf Basis von monatlichen Saisonalitätsanalysen ein geeigneter Erwartungswert für den Tag des wirtschaftlichen Übergangs zu bilden. Entscheidend ist, dass der Betrachtungszeitraum der Vergangenheitsanalyse die vollständigen saisonalen Effekte umfasst und somit auf komplette Jahreszyklen abstellt.

Zusätzlich sind auch die einzelnen Bestandteile des NWC, wie beispielsweise Vorräte, kurzfristige Forderungen

oder Lieferantenverbindlichkeiten, um Einmal-Effekte und Sondersachverhalte zu bereinigen, die die nachhaltige historische Entwicklung dieser Positionen verzerren. Zur Bereinigung kommen unter anderem nicht werthaltige Forderungen, veraltete Vorräte oder überfällige Verbindlichkeiten in Betracht.

## Fazit

Da weder in Literatur noch Praxis eindeutige Vorgehensweisen und Definitionen für die Ermittlung von NWC existieren und die Besonderheiten des Zielunternehmens einen starken Einfluss auf die Bestimmung des Referenzwertes ausüben, sind Kaufpreisanpassungsmechanismen oft ein schwieriger Verhandlungspunkt für Käufer und Verkäufer.

Vor dem Hintergrund kann ein gut beratener Käufer oder Verkäufer von der Ausgestaltung des Kaufpreismechanismus profitieren, um seine Wertvorstellungen zu stützen und mögliche Wertverschiebungen für sich zu optimieren. Dies erfordert allerdings eine frühzeitige und enge Abstimmung zwischen den betriebswirtschaftlichen und rechtlichen Beratern, der Buchhaltung und dem Auftraggeber.



Maarten Wortel

Chartered Financial Analyst

**IMPRESSUM** Herausgeber: MÖHRLE HAPP LUTHER GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Matthias Linnenkugel, Christian Kampmeyer, Michael Janitschke, Brandstwierte 3, 20457 Hamburg

Die Beiträge in diesem Newsletter sind nach bestem Wissen und Kenntnisstand erstellt worden. Die Komplexität der Rechtsmaterie und die fortlaufende Änderung der rechtlichen Grundlagen sowie ihrer Interpretation durch die Rechtsprechung machen es notwendig, Haftung und Gewähr auszuschließen. Eine Lektüre der Beiträge vermag eine Beratung im Einzelfall nicht zu ersetzen.