ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Jödicke, Dirk (Ed.)

Working Paper

Nachwuchswissenschaftliche Impulse zur empirischen Rechnungslegungsforschung

Düsseldorf Working Papers in Applied Management and Economics, No. 53

Provided in Cooperation with:
Department of Business Studies, Hochschule Düsseldorf - University of Applied Sciences

Suggested Citation: Jödicke, Dirk (Ed.) (2019) : Nachwuchswissenschaftliche Impulse zur empirischen Rechnungslegungsforschung, Düsseldorf Working Papers in Applied Management and Economics, No. 53, Hochschule Düsseldorf, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Düsseldorf, https://doi.org/10.20385/2365-3361/2019.53

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/244367

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Ausgabe 53
September 2019

Hochschule Düsseldorf
University of Applied Sciences

Fachbereich
Wirtschaftswissenschaften
Faculty of
Business Studies

Forschungsberichte

des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf

Dirk Jödicke (Hrsg.)

Nachwuchswissenschaftliche Impulse zur empirischen Rechnungslegungsforschung

Düsseldorf Working Papers in Applied Management and Economics

Nachwuchswissenschaftliche Impulse zur empirischen Rechnungslegungsforschung

Inhaltsübersicht

Felicitas Albers:
Geleitwort der Dekanin 2

Dirk Jödicke:
Vorwort des Herausgebers 4

Marvin Schlebusch:
Goodwill-Bilanzierung nach IFRS: Aktuelle Entwicklung der Goodwill-Bestände in den Bilanzen deutscher Unternehmen 6

Christopher Fuchs:
Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 auf deutsche Unternehmen 86

Christoph Schmidt:
Praktische Auswirkungen der Konkretisierung zu Artikel 17 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung auf das Ad-hoc-Publizitätsverhalten deutscher Unternehmen 146

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Geleitwort der Dekanin

Prof. Dr. Felicitas G. Albers

Professorin für Allg. BWL, insb. Organisation und Datenverarbeitung
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften
Hochschule Düsseldorf
Münsterstraße 159
40476 Düsseldorf
felicitas.albers@hs-duesseldorf.de

Es freut mich sehr, dass mit dem von Prof. Dr. Dirk Jödicke herausgegebenen Sammelband es in der Reihe der Online-Forschungsberichte unseres Fachbereiches erneut gelingt, hervorragende studentische Abschlussarbeiten der interessierten Fachöffentlichkeit in Wissenschaft und Praxis zugänglich zu machen.[1]

Die empirische Rechnungslegungsforschung als Gegenstand nachwuchswissenschaftlicher Erstlingsarbeiten repräsentiert thematisch einen wichtigen betriebswirtschaftlichen Kompetenzbereich und methodisch die anwendungsorientierte, empirisch fundierte Forschung. Den jungen Autoren, Absolventen des Bachelor-Studienganges Business Administration, bietet diese Veröffentlichung eine erste literarische Präsenz, die sie motivieren möge, sich auch weiterhin wissenschaftlich mit betriebswirtschaftlichen Fragen zu beschäftigen.

Dank der Initiative des Herausgebers und seiner betreuenden Begleitung im Studium wurden die Studenten zu außerordentlichen Prüfungsleistungen motiviert und geführt sowie die Inhalte mit dieser Veröffentlichung der interessierten Fachöffentlichkeit in einem qualitätssichernden Format zugänglich gemacht. Dies ist ein wunderbares Beispiel sowohl für das forschende Lernen der Studierenden als ein wesentlicher Auftrag der Hochschule, als auch für ein neues Profilmerkmal professoraler Aufgaben: Neben der akademischen Lehre und eigener Forschung stellt die Sachwaltung über den angemessenen Transfer und damit eine Art des Kuratierens im Studium erzeugten Wissens, ein wertvolles Tätigkeitsfeld dar.

So schreibe ich dieses Vorwort aus der Sicht der Dekanin des Fachbereiches Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf mit großem Dank für und nicht ohne Stolz auf diesen Nachweis gelungener praxisorientierter Lehre und ihrer bemerkenswerten Forschungsimplikationen.

---

[1] Vgl. als ersten Sammelband dieser Art: Khabyuk, Olexiy (Hrsg.): Nachwuchswissenschaftliche Impulse zur Digitalisierung der Kommunikation. Ausgabe 41 der Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf, Düsseldorf 2018.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Sie verdeutlichen eindrucksvoll, dass die Studiengänge unserer Hochschule für angewandte Wissenschaften bereits mit ersten berufsqualifizierenden Abschlüssen im beachtlichen Ausmaß auch der Ausbildung des wissenschaftlichen Nachwuchses dienen.

Den jungen Forschern, die durch ihre Arbeiten diese Veröffentlichung inhaltlich ermöglicht haben, gratuliere ich zu ihrer ehrenvollen Publikation, und wünsche ihnen viel Freude an den Reaktionen aus der Fachöffentlichkeit in Praxis und Wissenschaft, die dieses Werk auslösen wird.

Düsseldorf, im September 2019

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Vorwort des Herausgebers

Prof. Dr. Dirk Jödicke

Professor für Allgem. BWL, insb. Unternehmensrechnung nach IFRS
Hochschule Düsseldorf
Münsterstrasse 156,
40476 Düsseldorf
dirk.joedicke@hs-duesseldorf.de
https://wiwi.hs-duesseldorf.de/personen/dirk.joedicke

Als in der Regel letzte Prüfungsleistung entstehen Bachelor-Arbeiten an der Schwelle zwischen Studium und dem Gang in die Berufspraxis oder ein weiterführendes Masterstudium und ggf. weitere eigenständige wissenschaftliche Forschung etwa im Rahmen einer Promotion. Ihnen ist damit einerseits gemein, dass für ihre Erstellung das im Rahmen eines Hochschulstudiums gelegte gesamte „wissenschaftliche Handwerkszeug" bereits vorhanden und nun erstmals umfassender zur Bearbeitung einer Forschungsfrage genutzt wird. Andererseits limitiert der vorgegebene zeitliche Rahmen von 10 Wochen Tiefe und Breite einer solchen Arbeit. Forschungsfragen können im Rahmen einer solchen Arbeit naturgemäß weder hinsichtlich der Literaturaufbereitung noch bezüglich der empirischen Daten und Methodik vollständig und umfassend geklärt werden. Entsprechend versinken viele dieser Arbeiten nach der Examensfeier bei Studierenden in einer „Kiste mit Studienunterlagen" bzw. in der Hochschule im Archiv des Studienbüros, obgleich sie interessante Forschungsansätze und erste empirische Tendenzen enthalten, die - trotz der genannten Limitationen - Aufgreifens würdig wären für weitergehende Forschungen. Mit dem vorliegenden Sammelband sollen die hierfür ausgewählten nachwuchswissenschaftlichen Impulse daher einer breiteren Öffentlichkeit verfügbar gemacht werden, da ihre empirischen Daten und Ergebnisse zahlreiche Ansatzpunkte für weitere wissenschaftliche Forschung aufzeigen.

So gibt Herr Schlebusch im ersten Beitrag einen Überblick darüber, welche Geschäfts- oder Firmenwerte (Goodwills) die DAX30-Unternehmen in ihren Bilanzen zum 31.12.2018 angesammelt haben und inwiefern diese bei mangelnder Werthaltigkeit den Unternehmensfortbestand gefährden könnten. Eindrücklich werden hierbei die zu beobachtenden deutlichen Unterschiede in den Goodwill-Beständen als Folge verschiedener interner oder externer Wachstumsstrategien der Unternehmen. Herausgearbeitet werden daneben die Auswirkungen der nach IFRS nur mehr außerplanmäßigen Abschreibungen der Geschäfts- oder Firmenwerte auf die Konzernergebnisse verbunden mit einer Analyse der Nützlichkeit der zugehörigen Anhangangaben. Der Mehrwert dieser Arbeit für weitere Forschungsansätze liegt insbesondere in der Aktualität der genutzten Daten und der zusätzlichen Analyse der Anhangangaben.

Im zweiten Beitrag wendet Herr Fuchs die bislang in der Literatur diskutierten Simulationsmodelle an, um die Auswirkungen des neuen Leasingstandards IFRS 16 auf Bilanzen

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

deutscher Unternehmen zum 31.12.2018 abzuschätzen. In der bisherigen Literatur ist dies nur für ältere Datenbasen verfügbar, so dass der Mehrwert dieser Arbeit darin liegt, einerseits eine Ausgangsbasis für einen Vergleich der Simulationsergebnisse mit den im (Halbjahres-)Abschluss 2019 verfügbaren Vorjahres-Bilanzwerten zu schaffen, um die Qualität der Simulationsmodelle zu beurteilen. Andererseits wird es in den (Halbjahres-)Abschlüssen 2019 aufgrund der eingeschränkt retrospektiven Anwendung des IFRS 16 an angepassten GuV-Vergleichszahlen mangeln, wozu die vorliegende Simulation wertvolle Anhaltspunkte gibt.

Im abschließenden dritten Beitrag zeigt Herr Schmidt auf, wie die Neuregelungen der Marktmissbrauchsverordnung zur Ad-hoc-Publizität durch deutsche Unternehmen praktisch angewandt werden. Dies wird in der Literatur bislang noch kaum untersucht, so dass seine empirischen Ergebnisse, der für eine Ad-hoc-Veröffentlichung zugrunde gelegte Wesentlichkeitsbegriff sei durch die betroffenen Unternehmen im Zeitablauf zunehmend restriktiver ausgelegt worden, einen interessanten Einblick in die praktische Umsetzung dieser Verordnung gibt. Gleichzeitig wird deutlich, dass in der Auslegung eine erhebliche Bandbreite vorzufinden ist, so dass eine regulatorische Konkretisierung wünschenswert erscheint.

Alle drei Arbeiten unterlagen dabei den eingangs beschriebenen insbesondere zeitlichen Limitierungen. Insofern beantworten sie die Forschungsfragen i.d.R. nicht abschließend, sondern sollen als Impulse für weitergehende Forschungsarbeite dienen. Insofern sind die enthaltenen Anhänge mit allen relevanten Daten hoffentlich ein Fundus für die weitere Forschung.

Die drei Autoren beglückwünsche ich zu ihren herausragenden Abschlussarbeiten und ihren hiermit nun vorliegenden vermutlich ersten Publikationen und bin überzeugt, dass diese empirischen Forschungsimpulse einen regen Anklang in der Wissenschafts- und Fachöffentlichkeit finden werden.

Düsseldorf, im September 2019

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Goodwill-Bilanzierung nach IFRS: Aktuelle Entwicklung der Goodwill-Bestände in den Bilanzen deutscher Unternehmen[2]

Marvin Schlebusch, B.A.
https://de.linkedin.com/in/marvin-schlebusch-88a02b156

Abstract: Mit einer Summe von € 297 Mrd. weisen die DAX30-Unternehmen für das Geschäftsjahr 2018 Geschäfts- oder Firmenwerte in noch nie dagewesener Höhe aus. Die verstärkte M&A-Aktivität der DAX-Konzerne sowie vorhandene bilanzpolitische Spielräume im Rahmen der internationalen Rechnungslegung lassen die Goodwill-Bestände in den Bilanzen der Unternehmen seit Jahren ansteigen. Aus diesem Grund ist es fraglich, ob und wie stark die Unternehmen ihre Handlungsspielräume zur Vermeidung von Wertminderungen ausnutzen und ob die Werthaltigkeit der Goodwill-Bestände in den Bilanzen der Unternehmen noch gegeben ist.

In dieser Arbeit erfolgt eine empirische Analyse der Goodwill-Bestände der zum 31.03.2019 im DAX gelisteten deutschen Unternehmen. Der Untersuchungszeitraum erstreckt sich über die Jahre 2016 bis 2018 und beruht auf den bis zum April 2019 veröffentlichten Geschäftsberichten. Das Ziel der Analyse ist es, die Entwicklung und Bedeutung der bilanzierten Geschäfts- oder Firmenwerte in den Bilanzen der DAX-Unternehmen darzulegen und auf das bestehende Risiko von erheblichen außerplanmäßigen Wertminderungen aufmerksam zu machen.

Abstract: With a total of € 297 billion, the DAX30 companies reported an unprecedented amount of goodwill for fiscal year 2018. The increased M&A activity as well as the existing balance-sheet-policy leeway within the framework of international accounting have been leading to an increase in goodwill in the companies' balance sheets. For this reason, it is questionable whether and to what extent companies are making use of their scope for action to avoid impairments and whether the value of goodwill inventories in the balance sheets of companies is still recoverable.

In this thesis, an empirical analysis of the goodwill inventories of the German companies listed in the DAX as of March 31, 2019 is carried out. The audit period covers the years 2016 to 2018 and is based on the annual reports published until April 2019. The aim of the analysis is to present the development and significance of the goodwill accounted in the balance sheets of the DAX companies and to draw attention to the existing risk of significant impairments.

[2] Gekürzte Fassung einer im Sommersemester 2019 im Studiengang „Business Administration“ im Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf eingereichten Bachelorarbeit.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung 9

1.1 Problemstellung und Relevanz 9

1.2 Ziel und Vorgehensweise 10

2 Internationale Rechnungslegung 11

2.1 Ziele und Grundsätze 11

2.2 Institutionelle Grundlagen 12

3 Goodwill 12

3.1 Identifikation von immateriellen Vermögenswerten 13

3.2 Goodwill als spezieller immaterieller Vermögenswert 14

3.3 Komponenten 16

4 Goodwill-Bilanzierung nach IFRS 3 17

4.1 Zielsetzung und Anwendungsbereich 17

4.2 Arten von Unternehmenszusammenschlüssen 18

4.3 Erwerbsmethode 19

4.3.1 Bestimmung des Erwerbers 19

4.3.2 Erwerbszeitpunkt 21

4.3.3 Ermittlung der Anschaffungskosten 21

4.4 Ansatz und Bewertung 22

4.4.1 Neubewertungsmethode 24

4.4.2 Full Goodwill Methode 26

4.5 Goodwill-Allokation 27

5 Folgebilanzierung des Goodwills gemäß IAS 36 28

5.1 Konzeptionelle Begründung des IASB 28

5.2 Impairment-only-Ansatz 29

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

5.2.1 Häufigkeit und Auslöser 29
5.2.2 Vorgehensweise 30
5.2.3 Bestimmung des erzielbaren Betrags 32
5.3 Identifizierung des Wertminderungsbedarfs 34
5.4 Bilanzpolitische Spielräume 36
6 Goodwill-Bestände deutscher Unternehmen 37
6.1 Bisherige empirische Analysen 38
6.2 Analyse der DAX-Unternehmen 2016 bis 2018 39
6.2.1 Zielsetzung und Vorgehensweise 39
6.2.2 Goodwill-Relation zu ausgewählten Bilanzpositionen 40
6.2.3 M&A-Aktivitäten 46
6.2.4 Wertminderungen und simulierte Abschreibung 46
6.2.5 Bewertungsparameter & Sensitivitätsanalyse 49
6.3 Lösungsansätze des IASB 52
7 Fazit und Handlungsempfehlung 53
Anhang 57
Literaturverzeichnis 76

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

1 Einleitung

1.1 Problemstellung und Relevanz

Teure Unternehmensübernahmen und eine gestiegene Intensität der M&A-Aktivitäten lassen die Goodwill-Bestände in den Bilanzen deutscher Unternehmen erheblich ansteigen. Alleine die DAX30-Unternehmen weisen mit einer Summe von € 297 Mrd. für das Geschäftsjahr 2018 einen Geschäfts- oder Firmenwert in noch nie dagewesener Höhe aus.[3] Begünstigt durch das aktuell niedrige Zinsumfeld und der vorhandenen bilanzpolitischen Spielräume sind hohe Kaufpreise wie z.B. die Übernahme des amerikanischen Saatgutherstellers Monsanto durch die Bayer AG keine Seltenheit mehr.[4] Hierbei entfallen vom Kaufpreis in Höhe von € 48 Mrd. ca. die Hälfte auf den Geschäfts- oder Firmenwert.[5] Die Bereitschaft für M&A-Transaktionen in dieser Größenordnung ist vor allem auf entsprechende Zukunftserwartungen des Erwerbers zurückzuführen.[6] Aufgrund dieser zu beobachtenden Entwicklung warnt auch Edgar Ernst, Präsident der Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung, dass der Goodwill das „(…) größte und vermutlich auch gefährlichste Problem ist (…), [weil er sich] in den Rechenwerken der Konzerne aufgetürmt hat."[7] Diese Situation ist nicht nur bei deutschen Unternehmen, sondern auch in anderen europäischen Ländern sitzenden Unternehmen vorzufinden.[8]

Die letztmalig im Jahr 2004 veränderten internationalen Bilanzierungsvorschriften für die Folgebewertung des Goodwills sehen keine planmäßige Abschreibung mehr vor. Stattdessen wird der Geschäfts- oder Firmenwert mindestens einmal jährlich einem Werthaltigkeitstest unterzogen und bei Feststellung einer Wertminderung außerplanmäßig abgeschrieben.[9] Es ergeben sich hierbei bilanzpolitische Spielräume, die ein Aufschieben ergebniswirksamer Wertminderungen ermöglichen und deshalb die Goodwill-Bestände weiter ansteigen lassen.[10] Diese Regeln können allerdings bei erforderlichen und nicht mehr zu vermeidenden Abschreibungen „(…) in einer Wirtschaftskrise eine gefährliche prozyklische Wirkung entfalten."[11] Die DAX-Unternehmen sehen sich durch ihre Bilanzierungspraxis deshalb mit der Gefahr auseinandergesetzt, dass eine Reduzierung der Goodwill-Bestände insbesondere das bilanzierte Eigenkapital aufzehren und ihre Existenz in Frage stellen könnte.[12] Für die Jahresabschlussadressaten ergibt sich damit die Frage, inwiefern die Werthaltigkeit der bilanzierten Goodwill-Bestände noch gegeben ist, ob die

---

[3] Vgl. Sommer 2018b.; Zülch/Stork 2017, S. 362.
[4] Vgl. Kerler/Valk 2017, S. 307.; Lehmann 2017a, S. 8.; Baetge et al. 2014, S. 10–11.; Bayer AG 2019, S. 196–197.
[5] Vgl. Bayer AG 2019, S. 196–197.
[6] Vgl. Zwirner/Mugler 2011, S. 445; Müller/Saile 2018, S. 94.
[7] Palan 2019, S. 12.
[8] Vgl. Duff & Phelps 2017, S. 6–7.
[9] Vgl. Zülch/Stork 2017, S. 362.; Pellens et al. 2014, S. 774.; Balzer 2013, S. 133.
[10] Vgl. Baetge et al. 2014, S. 10–11.; Cappel/Hartmann 2018, S. 230.
[11] Palan 2019, S. 12.
[12] Vgl. Kümpel/Kleinewegen 2018, S. 2595.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

wirtschaftliche Lage der Unternehmen zutreffend dargestellt wird und welche Informationen für zukünftige Entscheidungen noch nützlich sind.[13]

1.2 Ziel und Vorgehensweise

Ziel dieser Arbeit ist die Analyse der bilanzierten Goodwill-Bestände der DAX-Unternehmen, um die Bedeutung des Goodwills im Rahmen der Bilanzierungspraxis für deutsche Unternehmen herauszuarbeiten. Aus diesem Grund erfolgt zum einen die Betrachtung der internationalen Bilanzierungsregeln bzgl. Erst- und Folgebilanzierung und zum anderen eine empirische Analyse des ausgewiesenen Geschäfts- oder Firmenwerts in den veröffentlichten Geschäftsberichten der DAX-Konzerne.

Diese Arbeit gliedert sich insgesamt in sieben Kapitel. Neben der Darlegung der Problemstellung sowie Vorgehensweise im aktuellen Kapitel werden im zweiten Kapitel die wesentlichen Ziele der Internationalen Rechnungslegung sowie das IASB als globaler Standardsetter vorgestellt. In dem sich anschließenden Kapitel erfolgt die Unterscheidung zwischen einem immateriellen Vermögenswert und einem im Rahmen eines Unternehmenszusammenschluss erworbenen derivativen Geschäfts- oder Firmenwerts. Hierbei wird der Goodwill als spezieller immaterieller Vermögenswert definiert, seine Entstehung erläutert und in verschiedene Komponenten unterteilt. Im vierten Kapitel liegt der Fokus auf der Erstbilanzierung eines erworbenen Goodwills gemäß IFRS 3. Hier wird zum einen die Erwerbsmethode für die bilanzielle Abbildung einer Unternehmensübernahme vorgestellt. Zum anderen verdeutlicht das Kapitel das Wahlrecht zwischen der Neubewertungsmethode und der Full Goodwill Methode hinsichtlich der Bilanzierung von vorhandenen nicht beherrschenden Anteilen am erworbenen Unternehmen sowie den daraus resultierenden Einfluss auf die Goodwillbestimmung. Im fünften Kapitel wird die Folgebilanzierung des Goodwills gemäß IAS 36 vorgestellt. Einerseits erfolgt die Erläuterung des Werthaltigkeitstests zur Feststellung eines möglichen Wertminderungsbedarfs. Andererseits werden die sich in der Rechnungslegung nach IFRS ergebenden bilanzpolitischen Spielräume herausgearbeitet. Im sechsten Kapitel erfolgt die empirische Analyse der Goodwill-Bestände der zum 31.03.2019 im DAX gelisteten deutschen Unternehmen. Hierbei werden die von den DAX-Unternehmen bilanzierten Geschäfts- oder Firmenwerte mit ausgewählten Bilanzpositionen in Relation gesetzt, die M&A-Aktivität der untersuchten Unternehmen betrachtet, die tatsächlich durchgeführten Wertminderungen mit simulierten Abschreibungsbeträgen verglichen und die für die Folgebewertung des Geschäfts- oder Firmenwerts verwendeten Bewertungsparameter unter Berücksichtigung der von den Unternehmen angegebenen Sensitivitätsanalysen beleuchtet. Diese Bachelorarbeit stellt abschließend die wesentlichen Erkenntnisse aus der empirischen Analyse der DAX-Unternehmen heraus und formuliert eine entsprechende Handlungsempfehlung zur Entschärfung der aktuellen Problematik.

---

[13] Vgl. Baetge et al. 2014, S. 10.; Funk/Rossmanith 2017, S. 189.; Rogler et al. 2012, S. 343–344.; Lehmann 2017b, S. 1.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

2 Internationale Rechnungslegung

2.1 Ziele und Grundsätze

Internationale wirtschaftliche Verflechtungen sowie ein stetiger Wandel aufgrund sich ändernder Rahmenbedingungen erzeugen bei den Stakeholdern eines Unternehmens den verstärkten Wunsch nach einer umfassenden Informationsbereitstellung.[14] Mithilfe ihres Jahresabschlusses versuchen Unternehmen diesen Interessengruppen einen Einblick in ihre wirtschaftlichen Handlungen zu gewähren und die erforderliche Transparenz zu schaffen.[15] Um eine Harmonisierung der entsprechenden Rechnungslegung zu erreichen, wurden hierfür die International Financial Reporting Standards vom International Accounting Standards Board entwickelt.[16] Gemäß der EU-Verordnung Nr. 1606/2002 (sog. „IAS-Verordnung") müssen demzufolge kapitalmarktorientierte Mutterunternehmen seit dem Jahr 2005 einen verpflichtenden Konzernabschluss nach IFRS vornehmen.[17] In § 315a Abs. 3 HGB ist zudem ein Wahlrecht zur Aufstellung eines IFRS-Abschlusses für nicht kapital-marktorientierte Mutterunternehmen festgelegt.

Ein wesentliches Ziel der Internationalen Rechnungslegung nach IFRS 10 Anhang A besteht in der Darstellung eines Konzerns als eine einzige wirtschaftliche Einheit. Das Rahmenkonzept der IFRS legt zudem fest, dass die IFRS-Rechnungslegung Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Cashflows bereitstellen muss, welche für die Adressaten des Abschlusses bzgl. ihrer wirtschaftlichen Entscheidungen von Bedeutung sein könnten.[18] Der Konzernabschluss besitzt eine reine Informationsfunktion und soll den Adressaten des Jahresabschlusses die Schätzung künftiger Cashflows des berichtenden Unternehmens erleichtern.[19] Zu den Jahresabschlussadressaten zählen u.a. Kapitalgeber, die Management-Ebene sowie Dritte.[20]

Um seiner Informationsvermittlungsfunktion gerecht zu werden, formuliert das Rahmenkonzept der IFRS qualitative Anforderungen an den Jahresabschluss. Neben der Relevanz und einer glaubwürdigen Darstellung als Primärgrundsätze zählen auch Verständlichkeit, Zeitnähe, Vergleichbarkeit und Nachprüfbarkeit zu den weiteren Anforderungen.[21] Mögliche Zweifel an der glaubwürdigen Darstellung von Informationen können insbesondere dann begründet sein, wenn diese hinsichtlich ihres Zukunftsbezugs von besonderer Relevanz und deshalb „(…) intersubjektiv kaum nachprüfbar [sind]."[22] Der Goodwill ist nur ein Beispiel für den beschriebenen Zielkonflikt der Rechnungslegung zwischen relevanten Informationen und einer glaubwürdigen Darstellung.[23]

---

[14] Vgl. Müller/Saile 2018, S. 2.
[15] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 2.
[16] Vgl. Buchholz 2016, S. 9.
[17] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 39–40.
[18] Vgl. RK 12.; Althoff 2012, S. 25.
[19] Vgl. IAS 1.9.; Colbe et al. 2010, S. 18–22.
[20] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 88.
[21] Vgl. RK 25-42.; Pellens et al. 2014, S. 92–97.
[22] Rauschenberg 2018, S. 42.
[23] Vgl. Rauschenberg 2018, S. 42. zit. n. Saelzle/Kronner 2004, S. 156.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Dem IAS 1 zufolge besteht ein vollständiger Jahresabschluss nach IFRS aus den folgenden Bestandteilen:

- *Bilanz zum Abschlussstichtag,*
- *Gewinn- und Verlustrechnung sowie einer Gesamtergebnisrechnung,*
- *Eigenkapitalveränderungsrechnung,*
- *Kapitalflussrechnung,*
- *Anhang,*
- *Vergleichsinformationen bzgl. der vergangenen Perioden,*
- *Ggfs. eine Bilanz zu Beginn der vorangegangenen Periode bei rückwirkenden Änderungen.*[24]

2.2 Institutionelle Grundlagen

Das International Accounting Standards Committee, die Vorgängerorganisation des IASB, wurde 1973 in London von den Berufsverbänden der Wirtschaftsprüfer aus mehreren Ländern gegründet und ist Initiator der IFRS und IAS.[25] Mit der Entwicklung und Veröffentlichung der IAS, der Ausarbeitung des Rahmenkonzeptes sowie der Umsetzung weiterer Anforderungen an die IAS hat das IASC einen ersten wichtigen Grundstein hinsichtlich der Harmonisierung der Rechnungslegung gelegt.[26] Mit der Neuorganisation des IASC im Jahr 2001 und der Gründung des IASB als Nachfolgeorganisation erfolgte eine entsprechende Professionalisierung.[27] Im Zuge dessen erfolgte auch eine Umbenennung zukünftiger Standards in IFRS. Bereits verabschiedete IAS behalten, sofern nicht explizit aufgehoben, weiterhin ihre Gültigkeit.[28] Das IASB ist heute ein globaler Standardsetter mit dem Anspruch, einheitliche, qualitativ hochwertige, verständliche und global durchsetzbare Rechnungslegungsstandards zu veröffentlichen. Sie gilt als der unabhängige Herausgeber von Standards unter dem Dach der IFRS Foundation, die für das IASB verantwortlich ist.[29]

3 Goodwill

Die Digitalisierung ist für Unternehmen, unabhängig von der jeweiligen Branchenzugehörigkeit, von großer Relevanz.[30] Sie führt in vielen Bereichen zu wichtigen und bedeutsamen Änderungen.[31] Aufgrund dieser Entwicklung werden vor allem immaterielle Vermögenswerte zu zentralen Werten in den Bilanzen der Unternehmen.[32] Diese stellen essentielle Erfolgsfaktoren für Unternehmen dar und sind fundamental für die langfristige

[24] Vgl. IAS 1.10.
[25] Vgl. Hubert 2014, S. 163.
[26] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 46–47.
[27] Vgl. Hubert 2017, S. 167.; Pellens et al. 2014, S. 46–47.
[28] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 47.
[29] Vgl. IFRS Foundation 2018, S. 3–17.; Hubert 2014, S. 167.; Pellens et al. 2014, S. 47.
[30] Vgl. Zwirner 2018.
[31] Vgl. Zülch/Weuster 2018, S. 102.
[32] Vgl. Lehmann 2017b, S. 2.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Konkurrenzfähigkeit.[33] In den Bilanzen vieler Unternehmen zeigt sich allerdings, dass insbesondere die im Rahmen der verstärkten M&A-Tätigkeit erfassten Geschäfts- und Firmenwerte für den Anstieg der immateriellen Vermögenswerte verantwortlich sind.[34] Die Unternehmen müssen deshalb stärker festlegen, „(…) welche Informationen potenziell entscheidungsnützlich [für die Adressaten ihres Jahresabschlusses] (…) sind."[35]

3.1 Identifikation von immateriellen Vermögenswerten

Für die Bilanzierung immaterieller Vermögenswerte ist der IAS 38 der zentrale Standard. Der IAS 38 regelt die Erfassung aller immateriellen Vermögenswerte, für die nicht bereits andere IFRS existieren.[36] Sofern vorrangige Regelungen angewendet werden müssen, findet der Standard gemäß IAS 38.2 in diesem Fall keine Anwendung.[37]

Um einen immateriellen Vermögenswert aktivieren zu können, muss ein Vermögenswert mit entsprechenden Merkmalen vorliegen.[38] Bei einem immateriellen Vermögenswert handelt es sich laut IAS 38.8 um eine Ressource, die aufgrund eines Ereignisses aus der Vergangenheit im Machtbereich eines Unternehmens liegt und von der zu erwarten ist, dass diese dem Unternehmen einen zukünftigen Nutzenzufluss ermöglicht. Basierend auf dieser Definition lässt der IAS 38.8 weiter verlauten, dass unter einem immateriellen Vermögenswert ein „(…) identifizierbarer, nicht-monetärer Vermögenswert ohne physische Substanz [zu verstehen ist]." Die alleinige Erfüllung der Definition gemäß IAS 38.8. genügt allerdings nicht für den Bilanzansatz. Zur Aktivierung eines immateriellen Vermögenswertes müssen die folgenden weiteren Definitionskriterien erfüllt werden:

- *Identifizierbarkeit gemäß IAS 38.11-12,*
- *Verfügungsgewalt eines Unternehmens gemäß IAS 38.13-17,*
- *Künftiger wirtschaftlicher Nutzen gemäß IAS 38.18,*
- *Verlässliche Feststellung der entsprechenden Ausgaben gemäß IAS 38.21.*[39]

Ein immaterieller Vermögenswert gilt dann als identifizierbar, wenn dieser einerseits vom Unternehmen separierbar ist oder andererseits entsprechende Verträge bzw. Rechte vorliegen, die den Vermögenswert identifizieren.[40] Dieses Kriterium ist laut IAS 38.11 wichtig, wenn es um die Unterscheidung zwischen einem immateriellen Vermögenswert und einem erworbenen Geschäfts- oder Firmenwert geht, welcher nicht einzeln identifiziert und angesetzt werden kann. Ein Unternehmen verfügt immer dann über entsprechende Gewalt über einem Vermögenswert, wenn auf den zukünftigen wirtschaftlichen Nutzen

[33] Vgl. Fischer/Baumgartner 2018, S. 443.
[34] Vgl. Lehmann 2017a, S. 8.
[35] Zülch/Weuster 2018, S. 102.
[36] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 323.
[37] Vgl. Althoff 2012, S. 73.
[38] Vgl. Nickenig 2018, S. 209.
[39] Vgl. Althoff 2012, S. 75–76.
[40] Vgl. IAS 38.12.; Schmitz 2016, S. 192.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

zugegriffen werden und die Teilhabe von Dritten an diesem wirtschaftlichen Vorteil beschränkt werden kann.[41] Abschließend müssen auch die Anschaffungs- oder Herstellkosten verlässlich festgestellt werden können, um den immateriellen Vermögenswert als solchen bilanzieren zu dürfen.[42] Wird eines der genannten Kriterien nicht erfüllt, handelt es sich nicht um einen immateriellen Vermögenswert im Sinne des IAS 38.8.[43] Im IAS 38.9 lassen sich einige Beispiele für immaterielle Vermögenswerte finden. Hier lassen sich auszugsweise nennen:

- *Marketingbezogene Werte wie Markennamen,*
- *Vertragsbezogene Werte wie Kunden- und Lieferantenverträge,*
- *Technologiebezogene Werte wie Patente,*
- *Kundenbezogene Werte wie Auftragsbestände.*[44]

Auf den Ansatz- und die Erstbewertung sowie die Folgebewertung von immateriellen Vermögenswerten wird an dieser Stelle nicht weiter eingegangen.

3.2 Goodwill als spezieller immaterieller Vermögenswert

Werden bei einem Unternehmenszusammenschluss gemäß IFRS 3 immaterielle Vermögenswerte erworben, die nicht einzeln identifizierbar sind, erfolgt laut IAS 38.11 eine Bilanzierung als Goodwill.[45] Bei einem Goodwill handelt es sich deshalb definitionsgemäß um einen Vermögenswert, der den „(…) künftigen wirtschaftlichen Nutzen (…) [anderer im Rahmen des Unternehmenszusammenschlusses erworbener Vermögenswerte] darstellt“, welche nicht einzeln identifiziert werden können.[46] Der Geschäfts- oder Firmenwert spiegelt darüber hinaus die Zukunftserwartungen der Unternehmensführung wider, die bei der Übernahme eines Unternehmens zugrunde gelegt werden.[47] Diese Zukunftserwartungen können sich unter anderem aus folgenden Überlegungen zusammensetzen:

- *Erzielung von Synergiepotenzialen,*
- *Bildung einer strategischen Allianz,*
- *Zugriff auf bestimmte Aktiva wie z.B. einen Kundenstamm.*[48]

---

[41] Vgl. IAS 38.13.; Pellens et al. 2014, S. 325.
[42] Vgl. IAS 38.21.; Althoff 2012, S. 76.
[43] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 325.
[44] Vgl. Köthner 2012, S. 57.
[45] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 330.
[46] IFRS 3 Anhang A.
[47] Vgl. Zwirner/Mugler 2011, S. 445.
[48] Vgl. Müller/Saile 2018, S. 94.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Abbildung 1: Entstehung eines Goodwills bzw. Badwills[49]

Basierend auf diesen Erwartungen erfolgt zumeist die Zahlung eines Kaufpreises, der über dem Wert der übertragenden Gegenleistung liegt.[50] In diesem Zusammenhang besagt der IFRS 3.32, dass der dem beizulegenden Zeitwert des übernommenen Nettovermögens übersteigende Kaufpreis in Höhe des Unterschiedsbetrags als Goodwill zu bilanzieren ist. Das Nettovermögen ergibt sich aus dem Saldo der zum beizulegenden Zeitwert bewerteten erworbenen Vermögenswerte abzüglich der zum beizulegenden Zeitwert bewerteten übernommenen Schulden.[51] Der Goodwill ist demnach die Residualgröße zwischen den Anschaffungskosten und dem zum beizulegenden Zeitwert bewerteten Nettovermögen (Abb. 1).[52] Gemäß IFRS 3.34 ist auch ein negativer Unterschiedsbetrag möglich, welcher aus einem Unternehmenserwerb unter Marktwert resultiert. In diesem Fall wird auch vom sogenannten Badwill oder Lucky Buy gesprochen.[53] Dieser stellt für den Käufer wirtschaftlich einen Gewinn dar (Abb. 1).[54]

Beim Goodwill kann außerdem eine Unterscheidung zwischen einem selbst geschaffenen und einem erworbenen Geschäfts- oder Firmenwert vorgenommen werden.[55] Der im Rahmen einer Unternehmensübernahme erworbene Goodwill wird als derivativer Geschäfts- oder Firmenwert bezeichnet.[56] Der originäre Goodwill bezeichnet einen selbst geschaffenen Geschäfts- oder Firmenwert, welcher z.B. durch ein qualifiziertes Management oder durch langjährige Kunden- und Lieferantenbeziehungen entstehen kann.[57] Der IAS 38.48 weist zusätzlich daraufhin, dass ein originärer Geschäfts- oder Firmenwert nicht aktiviert werden darf.[58] Des Weiteren stuft der IAS 38.108 in Verbindung mit dem IAS 36 den Goodwill als immateriellen Vermögenswert mit unbegrenzter Nutzungsdauer ein, sodass eine planmäßige Abschreibung für den Geschäfts- oder Firmenwert nicht vorgesehen ist.

---

[49] i.A.a. Müller/Saile 2018, S. 100.
[50] Vgl. Eichner 2017, S. 209.
[51] Vgl. IFRS 3.32.; Pellens et al. 2014, S. 740.
[52] Vgl. Zülch et al. 2015, S. 321.
[53] Vgl. Behringer 2018, S. 55.; Müller/Saile 2018, S. 100.
[54] Vgl. Müller/Saile 2018, S. 100.
[55] Vgl. Brösel/Zwirner 2009, S. 350.
[56] Vgl. Zwirner/Mugler 2011, S. 445.
[57] Vgl. Brösel/Zwirner 2009, S. 350.
[58] Vgl. Kümpel/Pollmann 2015, S. 20.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

3.3 Komponenten

Wie in Abbildung 2 ersichtlich, kann der Geschäfts- oder Firmenwert in mehrere Komponenten unterteilt werden und ermöglicht dadurch eine „(…) Systematisierung der firmenwertbildenden Faktoren (…).“[59]

Abbildung 2: Komponenten des Geschäfts- oder Firmenwerts[60]

Der Going-Concern-Goodwill beschreibt den bereits im erworbenen Unternehmen existierenden Geschäfts- oder Firmenwert, welcher durch eine Akquisition an den Erwerber übergeht.[61] Dieser ist auf nicht bilanzierungsfähige Vermögenswerte zurückführen. Der IFRS 3.B37 führt in diesem Zusammenhang z.B. die Belegschaft des übernommenen Unternehmens an.[62] Darüber hinaus hofft der Erwerber Synergie-Effekte zu erzielen, vor allem aufgrund des Zugangs zu weiterem Know-How, der Bündelung von Aktivitäten, der leichteren Erschließung von neuen Absatzmärkten oder aber der Reduzierung von Zahlungsmittelabflüssen. Diese Zukunftserwartungen umfasst der Synergie-Goodwill.[63] Darüber hinaus sind auch ein Restrukturierungs- sowie ein Strategie-Goodwill denkbare Bestandteile des Geschäfts- oder Firmenwerts, bei denen zukünftiges Ertragspotenzial durch die Restrukturierung des erworbenen Unternehmens bzw. durch eine verbesserte Strategieumsetzung erzielt werden könnte.[64]

Des Weiteren kann eine Fehleinschätzung des Erwerbers zu einer Überbewertung der Gegenleistung führen. Außerdem können Informationsasymmetrien oder fehlendes Verhandlungsgeschick einen erhöhten Kaufpreis zur Folge haben.[65] Die beiden genannten Aspekte Überbewertung und Überbezahlung stellen allerdings aufgrund fehlender Nutzenstiftung gemäß IFRS 3 keinen wirtschaftlichen Bestandteil des Goodwills dar, weshalb der Goodwill um diese beiden Wertbestandteile zu korrigieren ist (Abb. 2).[66]

Insgesamt ergibt sich die wirtschaftliche Bedeutung des Geschäfts- oder Firmenwerts aus den künftigen Erträgen, die dem Erwerber aufgrund des Unternehmenszusammenschlusses zufließen sollen.[67] In diesem Zusammenhang deutet der IAS 38.11 daraufhin, dass der Goodwill durch verschiedene Faktoren beeinflusst wird und führt hier die bereits genann-

---

[59] Tettenborn/Höltken 2018, S. 2514.
[60] i.A.a. Reimer/Fiege 2010, S. 122.
[61] Vgl. Rauschenberg 2018, S. 19–21.
[62] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 749.
[63] Vgl. Tettenborn/Höltken 2018, S. 2515.; Pellens et al. 2014, S. 749.
[64] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 748–749.
[65] Vgl. Rauschenberg 2018, S. 19.
[66] Vgl. Tettenborn/Höltken 2018, S. 2516. zit. n. Johnson/Petrone 1998, S. 296.
[67] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 749.; IFRS 3 Anhang A.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

ten Synergien als Beispiel an. Unternehmen müssen deshalb laut IFRS 3.59 jegliche Informationen zu den getätigten Unternehmenszusammenschlüssen für die Abschlussadressaten offenlegen und die in IFRS 3.B64 geforderten Angaben machen, um die Entstehung des bilanzierten Goodwills transparent zu gestalten.[68]

4 Goodwill-Bilanzierung nach IFRS 3

Nicht erst seit der wirtschaftlichen Globalisierung, sondern auch aufgrund von komplexeren Wertschöpfungsketten und dem veränderten Einfluss von Investoren haben M&A-Aktivitäten für Unternehmensvorstände an Bedeutung gewonnen.[69] Dies spiegelt auch die gestiegene Anzahl von Transaktionen sowie ein gestiegenes Transaktionsvolumen wider.[70] Durch die Sicherung von z.B. Know-How sowie der Kunden- und Absatzmärkte des erworbenen Unternehmens wollen die Käufer weiteres anorganisches Wachstum generieren und sind deshalb dafür bereit, hohe Kaufpreise zu zahlen.[71] Aufgrund dieser hohen Kaufpreiszahlungen entstehen häufig Unterschiedsbeträge zwischen dem Kaufpreis und dem beizulegenden Zeitwert des übernommenen Nettovermögens, welche als Goodwill bilanziert werden.[72]

4.1 Zielsetzung und Anwendungsbereich

Der IFRS 3 ist für die bilanzielle Abbildung von Unternehmenszusammenschlüssen heranzuziehen.[73] Mithilfe dieses Standards sollen die Relevanz, Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit der in obigem Zusammenhang stehenden Informationen verbessert werden. Um dies zu erreichen, muss der Erwerber bei der Bilanzierung des übernommenen Nettovermögens und des erworbenen Geschäfts- oder Firmenwerts bestimmte Ansatz- und Bewertungsregeln einhalten.[74]

Ein Unternehmenszusammenschluss liegt immer dann vor, wenn ein Unternehmen die Beherrschung über einen Geschäftsbetrieb erlangt.[75] Der IFRS 3 Anhang A definiert einen Geschäftsbetrieb als „(…) integrierte Gruppe von Tätigkeiten und Vermögenswerten, (…) [die für den Erwerber Erträge erwirtschaften sollen]." Demzufolge werden sowohl ein Asset Deal, ein Share Deal und eine Fusion durch den IFRS 3 geregelt.[76] Für die folgenden Zusammenschlüsse findet der IFRS 3 keine Anwendung:

- *Bildung von Gemeinschaftsunternehmen (Joint Ventures),*
- *Erwerb von Vermögenswerten, die keinen Geschäftsbetrieb bilden,*

---

[68] Vgl. Tettenborn/Höltken 2018, S. 2514.
[69] Vgl. Jansen 2016, S. 2.
[70] Vgl. Bureau van Dijk 2019, S. 19.
[71] Vgl. Wegmann 2013, S. 1–2.
[72] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 230.; Pellens et al. 2014, S. 740.
[73] Vgl. IFRS 3.2.; Rauschenberg 2018, S. 60.
[74] Vgl. IFRS 3.1.
[75] Vgl. IFRS 3 Anhang A.
[76] Vgl. Althoff 2012, S. 320–323.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

- *Zusammenschluss von Unternehmen bzw. Geschäftsbetrieben, die nach der Transaktion von den gleichen Parteien beherrscht werden.*[77]

4.2 Arten von Unternehmenszusammenschlüssen

Die Übernahme eines Unternehmens kann verschiedene Gestaltungsformen annehmen.[78] Der IFRS 3.B5-B6 nennt verschiedene Transaktionsarten, wie ein Unternehmen die Beherrschung über einen oder mehrere Geschäftsbetriebe erlangen kann (Abb. 3). Die gewählte Struktur kann hierbei auf rechtliche, steuerliche oder andere Motive zurückzuführen sein.[79]

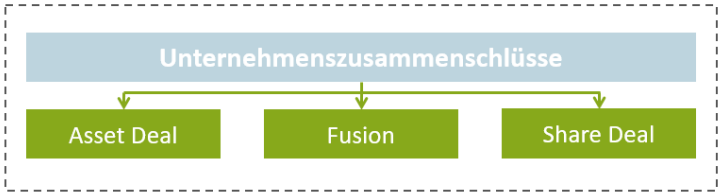

Abbildung 3: Arten von Unternehmenszusammenschlüssen[80]

Bei einem Asset Deal handelt es sich um den gezielten Erwerb von Aktiva und Passiva.[81] Hierbei werden einzelne oder sämtliche Vermögenswerte (Assets) und ggfls. Verbindlichkeiten eines Unternehmens an den Käufer durch Einzelrechtsnachfolge übertragen. Es findet keine Übertragung von Unternehmensanteilen statt.[82] Der Erwerber kann die entsprechenden Assets exakt bestimmen und dadurch nicht gewollte Vermögenswerte ausschließen. Darüber hinaus besteht Transparenz hinsichtlich vorhandener Risiken, weil durch die genaue Benennung der Kaufgegenstände im Kaufvertrag versteckte Verbindlichkeiten und Altlasten des Verkäufers ausgeschlossen werden.[83]

Bei einer Fusion erfolgt der „(…) vollständige Zusammenschluss [zweier oder] mehrerer Unternehmen (…) [unter] Verlust der wirtschaftlichen und rechtlichen Selbstständigkeit bei mindestens einem (…) beteiligten Unternehmen“.[84] Hierbei wird zwischen den beiden Methoden Verschmelzung durch Aufnahme und Verschmelzung durch Neubildung unterschieden. Diese bringen im Vergleich zu anderen Unternehmensverbindungen eine hohe Bindungsintensität mit sich und erfolgen insbesondere dann, wenn z.B. eine machtpolitische Marktstellung, eine größere Kreditwürdigkeit oder Rationalisierungsmöglichkeiten erzielt werden können.[85]

---

[77] Vgl. IFRS 3.2.
[78] Vgl. Kümpel/Pollmann 2014, S. 49.
[79] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 738.
[80] i.A.a. Pellens et al. 2014, S. 738.
[81] Vgl. Jansen 2016, S. 291.
[82] Vgl. Engelhardt 2017, S. 6–7.
[83] Vgl. Wegmann 2013, S. 32–33.
[84] Jung 2010, S. 154.
[85] Vgl. Thommen et al. 2017, S. 34–35.; Jung 2010, S. 155.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Der Share Deal bezeichnet den Erwerb von einzelnen oder sämtlichen Unternehmensanteilen des Zielunternehmens, ohne dass dieses dadurch seine rechtliche Selbstständigkeit aufgeben muss.[86] Der Verkäufer verpflichtet sich demnach, die Gesellschaftsanteile (Shares) zu einem vorher vereinbarten Stichtag an den Erwerber zu übertragen, wodurch dieser seine Beteiligung am Rechtsträger des Unternehmens übergibt.[87] Bei einem Share Deal gehen alle Aktiva und Passiva des übernommenen Unternehmens unverändert an den Erwerber über, sodass vor allem vorhandene Altlasten sowie Haftungsrisiken weiterhin bestehen bleiben.[88]

Liegt ein Asset Deal oder eine Fusion vor, entsteht kein Mutter-Tochter-Verhältnis, weil keine Anteile als Kaufgegenstand definiert werden. Bei einem Share Deal erwirbt der Käufer stattdessen nicht nur die Unternehmensanteile eines Unternehmens, sondern auch gemäß IFRS 10 die Beherrschungsmöglichkeit über dieses. In diesem Fall muss der Erwerber das übernommene Unternehmen im Rahmen der Konsolidierung in seinen Konzernabschluss einbeziehen.[89]

4.3 Erwerbsmethode

Sofern ein Unternehmenszusammenschluss gemäß IFRS 3 vorliegt, schreibt der IFRS 3.4 die Erwerbsmethode zur bilanziellen Abbildung dieser Transaktion vor.[90] Die Erwerbsmethode sieht dabei grundsätzlich die Bilanzierung der erworbenen Vermögenswerte und Schulden mit ihrem beizulegenden Zeitwert unter Aufdeckung stiller Reserven bzw. Lasten des erworbenen Unternehmens im Konzernabschluss vor.[91] Die Erwerbsmethode erfordert die folgenden Schritte:

1. *Identifikation des Erwerbers gemäß IFRS 3.6-7,*
2. *Bestimmung des Erwerbszeitpunktes gemäß IFRS 3.8-9,*
3. *Ansatz und Bewertung der erworbenen Vermögenswerte und Schulden sowie des Anteils nicht beherrschender Anteilseigner gemäß IFRS 3.10-31,*
4. *Bestimmung des Geschäfts- oder Firmenwerts unter Berücksichtigung des Kaufpreises gemäß IFRS 3.32-36.*[92]

Nach erfolgreicher Umsetzung der oben beschriebenen Schritte wird anschließend die Erstkonsolidierung durchgeführt.[93]

4.3.1 Bestimmung des Erwerbers

Die Bestimmung des Erwerbers ist bei einem Unternehmenszusammenschluss nach IFRS 3 essentiell, denn dieser hat mögliche stille Reserven und Lasten beim erworbenen

---

[86] Vgl. Engelhardt 2017, S. 5.; Pellens et al. 2014, S. 738.
[87] Vgl. Veltins 2018, S. 78–79.
[88] Vgl. Engelhardt 2017, S. 5–6.
[89] Vgl. IFRS 10 Anhang A.; Pellens et al. 2014, S. 739.
[90] Vgl. Rauschenberg 2018, S. 61.
[91] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 746–747.
[92] Vgl. Kümpel/Pollmann 2014, S. 50–51.
[93] Vgl. Kümpel/Pollmann 2014, S. 51.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Unternehmen aufzudecken.[94] Als Erwerber gilt derjenige, der gemäß IFRS 3.7 in Verbindung mit IFRS 10 die Beherrschung über das erworbene Unternehmen erlangt. Um den Erwerber eindeutig zu identifizieren, kann auf das Beherrschungskonzept gemäß IFRS 10 zurückgegriffen werden.[95] Dieser Standard ist von Unternehmen bzw. Erwerbern anzuwenden, die als Mutterunternehmen agieren und mindestens ein Tochterunternehmen beherrschen.[96]

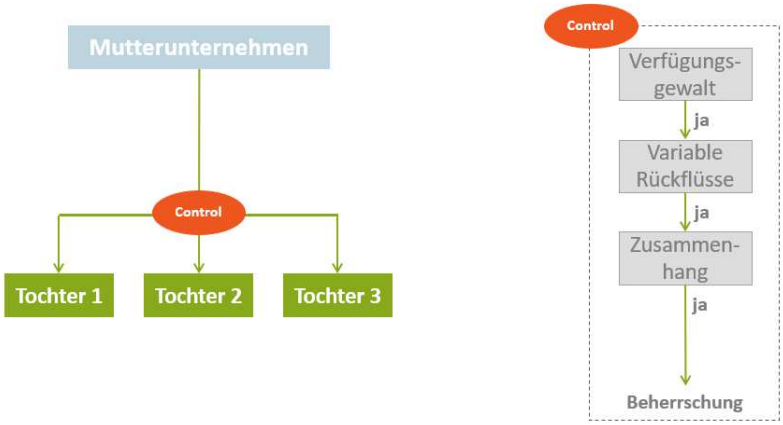

Abbildung 4: Beherrschungs- bzw. Control-Konzept[97]

Der Erwerber beherrscht ein Unternehmen nur dann, wenn dieser gemäß IFRS 10.5-9 die Verfügungsgewalt über ein Unternehmen besitzt, schwankenden Renditen aus seinem Engagement ausgesetzt ist und seine Verfügungsgewalt derart nutzen kann, um die Höhe der Rendite beeinflussen zu können (Abb. 4).

Dem IFRS 10.10 zufolge besitzt der Erwerber stets dann eine Verfügungsgewalt, wenn dieser über substanzielle Rechte verfügt, die ihn gegenwärtig zu einer Lenkung maßgeblicher Tätigkeiten befähigen.[98] Maßgebliche Aktivitäten sind solche, die die Rückflüsse wesentlich beeinflussen können. Die Bestimmung über operative und strategische Entscheidungen oder die Bestellung, Vergütung und Abberufung von Schlüsselpositionen im Management sind Beispiele, die der IFRS 10.B12 hierfür nennt.[99] Des Weiteren muss der Erwerber gemäß dem Beherrschungskonzept zum Erhalt von variablen Rückflüssen berechtigt sein. Der Begriff der schwankenden Renditen wird in IFRS 10.15 in Verbindung mit IFRS 10.B56 weiter konkretisiert.[100] Demzufolge können variable Renditen sowohl positiv, negativ oder eine Kombination aus beidem sein.[101] Diese können nicht fixiert werden und fallen deshalb in ihrer Höhe variabel aus, da die Renditen von der wirtschaftlichen

[94] Vgl. Balzer 2013, S. 130.; Zülch et al. 2015, S. 302.; Lüdenbach 2016, S. 322.
[95] Vgl. Möller et al. 2018, S. 63.
[96] Vgl. Hans-Böckler-Stiftung 2014a, S. 3–5.
[97] i.A.a. Christ/Hommel 2014, S. 155.
[98] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 129.
[99] Vgl. Stauber 2019, S. 117–118.
[100] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 147.
[101] Vgl. IFRS 10.15.; Hans-Böckler-Stiftung 2014a, S. 8.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Leistungsfähigkeit des Tochterunternehmens abhängen.[102] Unter den weit gefassten Renditebegriff fallen gemäß IFRS 10.B57 u.a. Dividendenzahlungen, Wertänderungen hinsichtlich der Beteiligung oder Vorteile aufgrund von Synergieeffekten.[103] Abschließend muss der Erwerber, wenn im Zuge des IFRS 10 eine Beherrschung vorliegen soll, seine Fähigkeit nutzen können, die Rückflüsse in ihrer Höhe zu beeinflussen.[104] In diesem Zusammenhang spricht der IFRS 10.B58 auch von einer Prinzipal-Agenten-Beziehung, bei der der Agent (hier: Tochterunternehmen) die Entscheidungen des Prinzipals (hier: Mutterunternehmen) ausübt.

Werden die drei beschriebenen Bedingungen Verfügungsgewalt, Vorliegen von schwankenden Renditen und Möglichkeit zur Beeinflussung der Renditen erfüllt, muss der identifizierte Erwerber das Tochterunternehmen im Sinne der Vollkonsolidierung in seinen Konzernabschluss integrieren.[105]

4.3.2 Erwerbszeitpunkt

Im zweiten Schritt erfordert die Erwerbsmethode die Bestimmung des Erwerbszeitpunktes gemäß IFRS 3.8-9. Der Erwerbszeitpunkt ist der Zeitpunkt, an dem der Erwerber die Beherrschung über das erworbene Unternehmen erlangt.[106] Hierbei handelt es sich in der Regel um das Datum, an dem der Erwerber die Zahlung leistet und die Vermögenswerte und Schulden den Machtbereich wechseln.[107] Der Erwerbszeitpunkt dient als Stichtag für den Ansatz und die Bewertung der Vermögenswerte und Schulden des Tochterunternehmens, jeweils zum beizulegenden Zeitwert, im Jahresabschluss des Erwerbers.[108] Unter Umständen weicht dieser Erwerbszeitpunkt „(…) vom Zeitpunkt des Übergangs des rechtlichen Eigentums (…)“ ab, sofern zuvor eine solche vertragliche Vereinbarung getroffen wurde.[109]

4.3.3 Ermittlung der Anschaffungskosten

Im nächsten Schritt muss der Wert der übertragenden Gegenleistung im Rahmen einer Kaufpreisallokation ermittelt werden.[110] Die Anschaffungskosten ergeben sich hierbei gemäß IFRS 3.37 aus den zum Erwerbszeitpunkt ermittelten beizulegenden Zeitwerten der übertragenden Vermögenswerte, der übernommenen Schulden und der ausgegebenen Eigenkapitalinstrumente. Für die Bestimmung der Anschaffungskosten bei börsennotierten Eigenkapitalinstrumenten erfolgt grundsätzlich eine Bewertung zum Börsenkurs.[111] Die im Zusammenhang mit dem Unternehmenszusammenschluss entstehenden Anschaffungsnebenkosten werden dem IFRS 3.53 zufolge in der Berichtsperiode als Aufwand er-

---

[102] Vgl. IFRS 10.B56.
[103] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 147.
[104] Vgl. IFRS 10.6-7.; Christ/Hommel 2014, S. 153.
[105] Vgl. IFRS 10.2.; IFRS 10.6-7.; Althoff 2012, S. 382.
[106] Vgl. Kümpel/Pollmann 2014, S. 56.
[107] Vgl. IFRS 3.9.; Pellens et al. 2014, S. 763.
[108] Vgl. Hans-Böckler-Stiftung 2014b, S. 5.; Pellens et al. 2014, S. 763.
[109] Buschhüter/Striegel 2011, S. 140.
[110] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 763.
[111] Vgl. Kümpel/Pollmann 2014, S. 56.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

fasst, da diese kein Bestandteil der beizulegenden Zeitwerte oben beschriebener Komponenten sind.[112] Sollte es bei der Neubewertung von Vermögenswerten oder Schulden zu Abweichungen zwischen Buchwert und beizulegendem Zeitwert kommen, muss der Erwerber gemäß IFRS 3.38 diesen Gewinn bzw. Verlust erfolgswirksam in seiner GuV-Rechnung erfassen.

4.4 Ansatz und Bewertung

Abschließend sieht die Erwerbsmethode den Ansatz und die Bewertung des erworbenen Nettovermögens sowie die Bestimmung des Goodwills vor.[113] Um den Unternehmenszusammenschluss bilanziell abzubilden, müssen einerseits die Ansatzkriterien des „(…) Rahmenkonzept[es] für die Aufstellung und Darstellung von Abschlüssen (…)“ laut IFRS 3.11 und andererseits die Identifizierbarkeit der erworbenen Vermögenswerte und Schulden als Teil der Transaktion gemäß IFRS 3.12 erfüllt sein. Deshalb kann es zur erstmaligen Erfassung von Vermögenswerten und Schulden kommen, wenn diese beim übernommenen Unternehmen bislang noch nicht angesetzt wurden.[114] Vorhandene Eventualschulden sind zu passivieren, sofern diese aus vergangenen Ereignissen resultieren und eine gegenwärtige Verpflichtung darstellen.[115] Weiterhin ist der dem beizulegenden Zeitwert des übernommenen Nettovermögens übersteigende Kaufpreis in Höhe des Unterschiedsbetrags als Goodwill anzusetzen.[116] Allerdings dürfen beim erstmaligen Ansatz des Goodwills gemäß IAS 12.15 in Verbindung mit IAS 12.21 keine latenten Steuern gebildet werden, da diese den Buchwert des Geschäfts- oder Firmenwerts erhöhen würden.[117]

Darüber hinaus muss der Erwerber gemäß IFRS 3.10 die nicht beherrschenden Anteile am erworbenen Unternehmen separat ausweisen.[118] Für diesen Fall gewährt der IFRS 3.19 ein Wahlrecht für den Erwerber.[119] Entweder erfolgt der Ansatz des nicht beherrschenden Anteils:

- *zum beizulegenden Zeitwert (Full Goodwill Methode) oder*
- *in Höhe ihres Anteils am neu bewerteten identifizierbarem Nettovermögen (Neubewertungsmethode).*[120]

Wie in den nachfolgenden Kapiteln ersichtlich wird, hat dieses Wahlrecht einen relevanten Einfluss auf die Goodwillbestimmung.[121] Im IFRS 3 Anhang A wird ein nicht beherr-

---

[112] Vgl. Kohl 2010, S. 211.
[113] Vgl. Hans-Böckler-Stiftung 2014b, S. 6.
[114] Vgl. IFRS 3.13.; Buschhüter/Striegel 2011, S. 140–141.
[115] Vgl. IFRS 3.23.; Balzer 2013, S. 132.
[116] Vgl. Eichner 2017, S. 209.
[117] Vgl. Lorson et al. 2015, S. 318.
[118] Vgl. Küting et al. 2008, S. 141.
[119] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 766.
[120] Vgl. Bitterli et al. 2016, S. 536.
[121] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 766.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

schender Anteil als Eigenkapital des Tochterunternehmens, welches einem Mutterunternehmen weder unmittelbar noch mittelbar zugeordnet werden kann, definiert.[122] Nicht beherrschende Anteile liegen immer dann vor, wenn der Erwerber weniger als 100 Prozent der Anteile eines anderen Unternehmens erwirbt.[123] Das Mutterunternehmen ist gemäß IAS 1.54 in Verbindung mit IFRS 10.22 dazu verpflichtet, die Minderheitenanteile in der Konzernbilanz innerhalb des Eigenkapitals, aber getrennt vom Eigenkapital der Mutter, auszuweisen (Einheitstheorie).[124] Da der Konzern als wirtschaftliche Einheit darzustellen ist, müssen im Rahmen der Kapitalkonsolidierung konzerninterne Eigenkapitalverflechtungen eliminiert werden.[125] Durch die Addition der nach konzerneinheitlichen Bilanzierungsregeln erstellten und neu bewerteten Jahresabschlüsse (Handelsbilanz II bzw. III) zur Erstellung einer sogenannten Summenbilanz, werden konzerninterne Geschäftsvorfälle doppelt erfasst, welche durch Konsolidierungsbuchungen zu berichtigen sind.[126]

Erstkonsolidierung: Sachverhalt

- Mutter AG erwirbt 75% der Anteile der Tochter GmbH
- Der Kaufpreis hierfür beträgt € 900 Mio.
- Der beizulegende Zeitwert der Minderheitenanteile beläuft sich auf € 250 Mio.
- Im Sachanlagevermögen der Tochter befinden sich stille Reserven i.H.v. € 300 Mio.
- Der relevante Steuersatz beträgt 40%.

Ausgangsdaten

31.12.2018	Mutter AG		Tochter GmbH		Tochter GmbH (HB III)		3 Summenbilanz	
T€	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva
Sachanlagen	1.800		550		1 850		2.650	
Beteiligung	900						900	
Goodwill	0						0	
Umlaufvermögen	850		300		300		1.150	
Eigenkapital		2.100		500		1 2 680		2.780
Minderheiten		0						0
Verbindlichkeiten		1.450		350		350		1.800
latente Steuern		0				2 120		120
Bilanzsumme	**3.550**	**3.550**	**850**	**850**	**1.150**	**1.150**	**4.700**	**4.700**

Tabelle 1: Erstellung einer Summenbilanz[127]

Aufgrund vorhandener stiller Reserven und Lasten ergeben sich bei der Neubewertung der Tochter (Handelsbilanz III) Änderungen hinsichtlich der Buchwerte des Sachanlagevermögens, des Eigenkapitals und der latenten Steuern.[128] Für die Auflösung der stillen Reserven und Lasten ergeben sich folgende Buchungen:

[122] Vgl. Verhofen 2016, S. 185.
[123] Vgl. Kümpel/Pollmann 2014, S. 65.
[124] Vgl. Verhofen 2016, S. 185.
[125] Vgl. Sachse 2015, S. 101–102.
[126] Vgl. Wöhe et al. 2016, S. 793–798.; Pellens et al. 2014, S. 742–744.
[127] i.A.a. Pellens et al. 2014, S. 750–752.; Coenenberg et al. 2016, S. 681–682.
[128] Vgl. Lüdenbach 2016, S. 322.; Coenenberg et al. 2016, S. 681–682.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Buchung ❶: Sachanlagevermögen an Eigenkapital € 300 Mio.

Buchung ❷: Eigenkapital an latente Steuern € 120 Mio.[129]

Aus der Addition der Bilanz der Mutter AG und der neubewerteten Bilanz der Tochter GmbH ergibt sich die mit der Ziffer ❸ gekennzeichnete Summenbilanz, welche in den nachfolgenden Kapiteln Ausgangspunkt für die Neubewertungsmethode bzw. Full Goodwill Methode ist.[130]

4.4.1 Neubewertungsmethode

Bei der Neubewertungsmethode wird lediglich der dem Erwerber zuzurechnende Goodwill aktiviert. Bei Vorliegen eines Minderheitenanteils am Eigenkapital des erworbenen Unternehmens wird dieser in die Bilanzposition Minderheiten umgegliedert und passiviert.[131] Dieser nicht beherrschende Anteil ergibt sich als proportionaler Anteil am neubewerteten erworbenen Nettovermögen der Tochter.[132]

Für die Bilanzierung des Geschäfts- oder Firmenwerts wurde bereits in Kapitel 4.4 das Eigenkapital der Tochter unter Aufdeckung stiller Reserven und Lasten neu bewertet. Anschließend erfolgt im Rahmen der Neubewertungsmethode die Verrechnung des anteiligen neubewerteten Eigenkapitals der Tochter gegen die entsprechende Beteiligung an der Tochter. Entsteht hierbei ein positiver Unterschiedsbetrag zwischen dem beizulegenden Zeitwert des anteiligen Eigenkapitals und dem Kaufpreis, wird dieser Differenzbetrag als Mehrheiten-Goodwill aktiviert. Das auf die Minderheiten entfallende anteilige Eigenkapital des Tochterunternehmens wird dem Bilanzposten Minderheiten zugeordnet.[133]

---

[129] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 747.; Coenenberg et al. 2016, S. 681–682.
[130] Vgl. Behringer 2014, S. 39–40.
[131] Vgl. Rauschenberg 2018, S. 76.
[132] Vgl. Bitterli et al. 2016, S. 536.
[133] Vgl. Jaskolski 2013, S. 41.; Pellens et al. 2014, S. 754–755.; Gödde 2010, S. 36–38.; Coenenberg et al. 2016, S. 681–682.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Berechnung des Mehrheiten-Goodwills (Neubewertungsmethode)

	Kaufpreis für 75% der Anteile	€	900 Mio.
./.	anteiliges Eigenkapital *(€ 500 Mio. * 75%)*	€	375 Mio.
./.	anteilige stille Reserven *(€ 300 Mio. * 75%)*	€	225 Mio.
+	latente Steuern auf ant. Stille Reserven *(€ 225 Mio. * 40%)*	€	90 Mio.
=	**anteiliger Goodwill**	**€**	**390 Mio.**

ant. neubewertetes EK in € Mio *(€ 375 Mio. + € 225 Mio. - € 90 Mio)*	510

Abbildung 5: Berechnung des Goodwills gemäß der Neubewertungsmethode[134]

Bei Anwendung der Neubewertungsmethode ergibt sich für den in Tabelle 1 geschilderten Sachverhalt ein Mehrheiten-Goodwill in Höhe von € 390 Mio. Dieser positive Unterschiedsbetrag ergibt sich hierbei aus dem bezahlten Kaufpreis abzüglich des anteilig neubewerteten Eigenkapitals (Abb. 5).[135]

Neubewertungsmethode

31.12.2018	Mutter AG		Tochter GmbH (HB III)		Summenbilanz		Konsolidierung		Konzernbilanz	
T€	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Soll	Haben	Aktiva	Passiva
Sachanlagen	1.800		850		2.650				2.650	
Beteiligung	900				900			(4) 900	0	
Goodwill	0				0		(4) 390		390	
Umlaufvermögen	850		300		1.150				1.150	
Eigenkapital		2.100		680		2.780	(4) 510 (5) 170			2.100
Minderheiten		0				0		(5) 170		170
Verbindlichkeiten		1.450		350		1.800				1.800
latente Steuern		0		120		120				120
Summe	**3.550**	**3.550**	**1.150**	**1.150**	**4.700**	**4.700**			**4.190**	**4.190**

Tabelle 2: Bilanzielle Abbildung der Neubewertungsmethode[136]

Für die Aufstellung der Konzernbilanz ist die Verrechnung der Beteiligung mit dem anteiligen neubewerteten Eigenkapital der Tochter und die Umgliederung des hiernach verbleibenden Eigenkapitals in die Bilanzposition Minderheiten erforderlich. Nachfolgend die notwendigen Buchungssätze:

[134] i.A.a. Brösel/Zwirner 2009, S. 354.; Coenenberg et al. 2016, S. 712.; Gödde 2010, S. 38.
[135] Vgl. Gödde 2010, S. 37.; Pellens et al. 2014, S. 754–755.
[136] i.A.a Pellens et al. 2014, S. 755.; Coenenberg et al. 2016, S. 681–683.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Buchung 4:	*Eigenkapital*	*€ 510 Mio.*		
	Goodwill	*€ 390 Mio.*	*an*	*Beteiligung € 900 Mio.*
Buchung 5:	*Eigenkapital*	*€ 170 Mio.*	*an*	*Minderheiten € 170 Mio.*[137]

4.4.2 Full Goodwill Methode

Die Full Goodwill Methode unterstellt im Vergleich zur Neubewertungsmethode eine fiktive Akquisition der Anteile zu 100%.[138] Diese alternative Methode ermöglicht dem Erwerber den Geschäfts- oder Firmenwert in voller Höhe auszuweisen. Deshalb werden sowohl der Mehrheiten-Goodwill als auch der auf die Minderheiten entfallende Goodwill in der Position Goodwill auf der Aktivseite bilanziert.[139] Für die Bestimmung des vollständigen Geschäfts- oder Firmenwerts werden zuerst die beizulegenden Zeitwerte der übertragenden Gegenleistung sowie der Anteile der Minderheitsgesellschafter addiert und anschließend das vollständige, neubewertete Eigenkapital der Tochter subtrahiert.[140] Gemäß IFRS 3.B44 kann der beizulegende Zeitwert der nicht vom Erwerber gehaltenen Anteile unter Rückgriff auf eine Marktpreisnotierung bestimmt werden. Eine lineare Ableitung des beizulegenden Werts der Minderheitenanteile vom beizulegenden Zeitwert der übertragenden Gegenleistung ist nicht möglich.[141]

Berechnung des gesamten Goodwills (Full Goodwill Methode)

	Kaufpreis für 100% der Anteile *(€ 900 Mio. + € 250 Mio.)*		€ 1.150 Mio.
./.	gesamtes Eigenkapital *(€ 500 Mio. * 100%)*		€ 500 Mio.
./.	alle stille Reserven *(€ 300 Mio. * 100%)*		€ 300 Mio.
+	latente Steuern auf ant. Stille Reserven *(€ 300 Mio. * 40%)*		€ 120 Mio.
=	**Gesamter Goodwill**		**€ 470 Mio.**
	davon Mehrheiten-Goodwill in € Mio.		390
	davon Minderheiten-Goodwill in € Mio.		80
	neubewertetes EK in € Mio. *(€ 500 Mio. + € 300 Mio. - € 120 Mio)*	680	

Abbildung 6: Berechnung des Goodwills gemäß der Full Goodwill Methode[142]

[137] Vgl. Althoff 2012, S. 407.; Pellens et al. 2014, S. 754–755.
[138] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 755.
[139] Vgl. Zwirner/Mugler 2012, S. 426.
[140] Vgl. Rauschenberg 2018, S. 75.
[141] Vgl. Küting et al. 2008, S. 141.; Bitterli et al. 2016, S. 536.
[142] i.A.a. Brösel/Zwirner 2009, S. 354.; Coenenberg et al. 2016, S. 712.; Gödde 2010, S. 38.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Bei Anwendung der Full Goodwill Methode ergibt sich für den in Tabelle 1 geschilderten Sachverhalt ein Goodwill in Höhe von € 470 Mio. Davon entfallen € 390 Mio. auf den Erwerber, € 80 Mio. sind den Minderheiten zuzurechnen. Der positive Unterschiedsbetrag ergibt sich hierbei aus dem Kaufpreis zuzüglich dem beizulegenden Zeitwert der nicht vom Erwerber gehaltenen Anteile abzüglich des neubewerteten Eigenkapitals der Tochter (Abb. 6).[143]

Full Goodwill Methode

31.12.2018	Mutter AG		Tochter GmbH (HB III)		Summenbilanz		Konsolidierung		Konzernbilanz	
T€	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Soll	Haben	Aktiva	Passiva
Sachanlagen	1.800		850		2.650				2.650	
Beteiligung	900				900			(4) 900	0	
Goodwill	0				0		(4) 390 (6) 80		470	
Umlaufvermögen	850		300		1.150				1.150	
Eigenkapital		2.100		680		2.780	(4) 510 (5) 170			2.100
Minderheiten		0				0		(5) 170 (6) 80		250
Verbindlichkeiten		1.450		350		1.800				1.800
latente Steuern		0		120		120				120
Summe	**3.550**	**3.550**	**1.150**	**1.150**	**4.700**	**4.700**			**4.270**	**4.270**

Tabelle 3: Bilanzielle Abbildung der Full Goodwill Methode[144]

Die im Rahmen der Neubewertungsmethode durchgeführten Buchungen (4) und (5) finden auch bei der Full Goodwill Methode ihre Anwendung. Zusätzlich muss der Minderheiten-Goodwill mithilfe der nachfolgenden Buchung aktiviert werden:

Buchung (6): Goodwill an Minderheiten € 80 Mio.[145]

Im Vergleich zur Neubewertungsmethode ergibt sich durch die Aktivierung des auf die Minderheiten entfallenden Goodwills eine Bilanzverlängerung.[146] Sofern keine Minderheitsgesellschafter vorliegen, führen sowohl die Neubewertungsmethode als auch die Full Goodwill Methode zum gleichen Ergebnis.[147]

4.5 Goodwill-Allokation

Ein erworbener Goodwill ist im Erwerbszeitpunkt für die Zwecke der Folgebewertung sogenannten Cash Generating Units zuzuordnen.[148] Der IAS 36 definiert eine CGU als zahlungsmittelgenerierende Einheit, „(…) die kleinste identifizierbare Gruppe von Vermögenswerten, (…) [welche] Mittelzuflüsse (…) [generiert], die (…) unabhängig von den Mittelzuflüssen anderer Vermögenswerte oder (…) Gruppen sind.“[149] Die Zuteilung des

[143] Vgl. Gödde 2010, S. 37–38.; Pellens et al. 2014, S. 756–757.
[144] i.A.a. Pellens et al. 2014, S. 756.; Coenenberg et al. 2016, S.681–683.
[145] Vgl. Althoff 2012, S. 409–410.; Pellens et al. 2014, S. 756–757.
[146] Vgl. Rauschenberg 2018, S. 76–77.
[147] Vgl. Behringer 2018, S. 62.
[148] Vgl. Wassermann 2012, S. 50.; Pellens et al. 2014, S. 770.
[149] IAS 36.6.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Geschäfts- oder Firmenwerts erfolgt gemäß IAS 36.80 auf diejenigen zahlungsmittelgenerierenden Einheiten, die von den Synergieeffekten des Unternehmenszusammschlusses profitieren.[150] Dabei müssen die CGUs die folgenden zwei Kriterien erfüllen:

- *Die CGU soll die niedrigste Unternehmensebene darstellen, auf welcher der Goodwill durch das Management überwacht wird und*
- *Die CGU darf nicht größer als ein Geschäftssegment gemäß IFRS 8 sein.*[151]

Die Goodwill-Allokation auf eine zahlungsmittelgenerierende Einheit soll dem IAS 36.84 zufolge in der Regel bis zum folgenden Abschlussstichtag erfolgt sein. Kann die Mutter lediglich vorläufige Werte bis zu diesem Stichtag feststellen, so besteht gemäß IAS 36.85b die Möglichkeit zur Allokation des Goodwills innerhalb von zwölf Monaten nach dem Erwerbszeitpunkt.[152]

5 Folgebilanzierung des Goodwills gemäß IAS 36

Im Rahmen der Folgebilanzierung sehen die internationalen Bilanzierungsregeln eine spezifische Behandlung für den Goodwill vor.[153] Während identifizierbare, immaterielle Vermögenswerte in der Regel über eine bestimmte Nutzungsdauer abgeschrieben werden, erfolgt beim Geschäfts- oder Firmenwert lediglich eine außerplanmäßige Abschreibung, sofern eine Wertminderung vorliegt bzw. beim jährlich durchzuführenden Werthaltigkeitstests eine solche festgestellt wird.[154] Aufgrund der fehlenden planmäßigen Abschreibung und der stetig steigenden Goodwill-Bestände in den Bilanzen vieler Großkonzerne sieht sich die Folgebewertung des Goodwills deshalb einigen Diskussion ausgesetzt.[155] Darüber hinaus ergeben sich innerhalb der Folgebewertung des Geschäfts- oder Firmenwerts bilanzpolitische Spielräume, die einen relevanten Einfluss nehmen können.[156]

5.1 Konzeptionelle Begründung des IASB

Die Folgebewertung des Goodwills erfuhr letztmalig im Jahr 2004 mit der Einführung des Wertminderungstests gemäß IAS 36 eine entscheidende Veränderung.[157] Aufgrund dieser konzeptionellen Überlegung des IASB wird der Geschäfts- oder Firmenwert seitdem nicht mehr regelmäßig über die Nutzungsdauer abgeschrieben, wie es beispielsweise das HGB aktuell definiert.[158] Der § 246 Abs. 1 Satz 4 HGB sieht den sich bei einer Unternehmensübernahme ergebenden Geschäfts- oder Firmenwert als zeitlich begrenzt nutzbaren Vermögensgegenstand an. Ein solcher derivativer Goodwill wird gemäß § 253 Abs.3 Satz 3

---

[150] Vgl. Küting et al. 2008, S. 144.
[151] Vgl. Steckel et al. 2017, S. 183.; IAS 36.80.
[152] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 772.
[153] Vgl. Lehmann 2017b, S. 3.
[154] Vgl. Balzer 2013, S. 133.
[155] Vgl. Zülch/Stork 2017, S. 362.; Lehmann 2017b, S. 2.
[156] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 230.
[157] Vgl. Zülch/Stork 2017, S. 362.
[158] Vgl. Gundel et al. 2014, S. 131. zit. n. Küting/Weber 2010, S. 353.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

und 4 HGB über eine zehnjährige Nutzungsdauer linear abgeschrieben. Das IASB begründet die Abkehr von der alten Regelung des IAS 22 und den damit einhergehenden Verzicht auf die planmäßige Abschreibung bei der Folgebewertung mit dem Argument, dass ein Goodwill ein immaterieller Vermögenswert mit unbestimmter Nutzungsdauer sei und eine „(…) planmäßige Abschreibung über eine geschätzte (…) Nutzungsdauer (…) [in diesem Fall] von Willkür geprägt [wäre].“[159] Durch die neue Regelung soll die Berichterstattung der Mutter, insbesondere hinsichtlich getätigter Unternehmensübernahmen, zu entscheidungsnützlicheren Informationen für die Jahresabschlussadressaten führen.[160] Mit der Einführung des Werthaltigkeitstests gemäß IAS 36 entfällt für die Unternehmen seit dem Jahr 2004 ein nach Akquisitionen regelmäßig anfallender Aufwandsposten.[161] Nach Ansicht des IASB wird dadurch die Abbildung des tatsächlichen Wertverlaufs des Geschäfts- oder Firmenwerts ermöglicht.[162] Aufgrund dieser veränderten Rahmenbedingungen liegen die von den Unternehmen getätigten Abschreibungen bislang unter den planmäßigen Abschreibungen, die nach den Altregeln des IAS 22 hätten vorgenommen werden müssen.[163]

5.2 Impairment-only-Ansatz

Wie bereits erläutert, besitzt der Goodwill als immaterieller Vermögenswert keine definierte Nutzungsdauer, weshalb der IFRS 3 keine planmäßige Abschreibung vorsieht.[164] Stattdessen sieht das IASB eine außerplanmäßige Abschreibung im Falle einer Wertminderung vor, welche in einem Werthaltigkeitstest gemäß IAS 36 festzustellen ist.[165] Aus diesem Grund wird diese Vorgehensweise auch als Impairment-only Ansatz bezeichnet. Der Geschäfts- oder Firmenwert verbleibt nach der erstmaligen Erfassung solange mit seinem ursprünglichen Wert in der Bilanz, bis eine Wertminderung vorliegt und für eine Reduzierung der Goodwill-Position sorgt.[166] Der Werthaltigkeitstest erfolgt hierbei gemäß IAS 36.66 auf der Ebene der zahlungsmittelgenerierenden Einheiten, denen der derivative Goodwill zugeordnet wurde.[167]

5.2.1 Häufigkeit und Auslöser

Ein Werthaltigkeitstest, auch Impairment-Test genannt, ist für den bilanzierten Geschäfts- oder Firmenwert gemäß IAS 36.9-10b in Verbindung mit IAS 36.90 jährlich sowie bei Vorliegen bestimmter Anhaltspunkte durchzuführen.[168] Dieser jährliche Werthaltigkeitstest kann zu einem beliebigen Zeitpunkt innerhalb der Berichtsperiode ausgeführt werden. Der IAS 36.96 führt allerdings weiter aus, dass die Prüfung in den darauffolgenden Jahren stets zum gleichen zuvor ausgewählten Zeitpunkt stattfinden muss.[169] Im Hinblick auf die möglichen Anhaltspunkte unterscheidet der IAS 36.12 zwischen externen und internen

---

[159] Pellens et al. 2014, S. 774–775.; Gundel et al. 2014, S. 131.
[160] Vgl. Meyer/Halberkann 2012, S. 312.; Pellens et al. 2014, S. 775.
[161] Vgl. Kümpel/Kleinewegen 2018, S. 2595.; Meyer/Halberkann 2012, S. 312.
[162] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 775.
[163] Vgl. Lehmann 2015, S. 1.
[164] Vgl. Kümpel/Pollmann 2014, S. 73.
[165] Vgl. Balzer 2013, S. 133.
[166] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 774.
[167] Vgl. Küting et al. 2008, S. 144.
[168] Vgl. Rauschenberg 2018, S. 87.
[169] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 780.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Informationsquellen, die als Indikatoren für ein testauslösendes Ereignis in Frage kommen. Die Abbildung 7 liefert eine entsprechende Übersicht.

Abbildung 7: Indikatoren für eine Wertminderung[170]

Unter externen Indikatoren versteht der IAS 36.12 unerwartete Marktwertminderungen eines Vermögenswertes, nachteilige Entwicklungen aufgrund sich verändernder Rahmenbedingungen wie z.B. dem gesetzlichen oder technischen Umfeld, mögliche Zinssteigerungen und daraus folgend ein Absinken relevanter Barwerte sowie ein Ungleichgewicht zwischen Buchwert und Marktwert.[171] Zu den internen Indikatoren zählen unter anderem Hinweise hinsichtlich der Überalterung oder Beschädigung eines Vermögenswertes, ein veränderter Nutzungs- bzw. Auslastungsgrad von Produktionsfaktoren, eine mögliche Stilllegung bzw. Restrukturierung von Geschäftsbereichen oder aber signifikante Veränderungen, die eine Reduzierung der wirtschaftlichen Ertragskraft des Unternehmens zur Folge haben.[172] Bei den zuvor dargestellten Beispielen handelt es sich nicht um eine abschließende Liste. Identifiziert ein Unternehmen andere Indikatoren, die auf eine Wertminderung hinweisen könnten, ist das Unternehmen gemäß IAS 36.13 ebenfalls zu einem Werthaltigkeitstest verpflichtet.[173] Der IAS 36.15 stellt hierbei allerdings fest, dass aus Gründen der Wesentlichkeit auf solch einen Werthaltigkeitstest zu verzichten sei, sofern trotz Vorliegen eines externen oder internen Indikators der erzielbare Betrag eines Vermögenswertes weiterhin oberhalb des Buchwertes liegt.[174]

5.2.2 Vorgehensweise

Der IAS 36.8 definiert eine Wertminderung als Unterschiedsbetrag zwischen dem Buchwert und dem erzielbaren Betrag einer zahlungsmittelgenerierenden Einheit, welcher zuvor der Goodwill zugeordnet wurde.[175] Liegt der erzielbare Betrag der CGU unterhalb ihres eigenen Buchwertes, ist gemäß IAS 36.90 eine außerplanmäßige Abschreibung vorzunehmen.[176] Das IASB definiert den erzielbaren Betrag im IAS 36.18 als höheren Betrag aus Nutzungswert und dem zum beizulegenden Zeitwert ermittelten Veräußerungswert abzüglich möglicher anfallender Veräußerungskosten. Der Nutzungswert ergibt sich hier-

[170] Eigene Darstellung.
[171] Vgl. Hayn et al. 2011, S. 222.
[172] Vgl. Wulf 2008, S. 78.; IAS 36.12.
[173] Vgl. Kümpel/Pollmann 2015, S. 22.
[174] Vgl. Althoff 2012, S. 98.
[175] Vgl. Schmitz 2016, S. 202.
[176] Vgl. Baetge et al. 2014, S. 7.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

bei aus der vom Management vorgenommenen „(…) bestmöglichen Schätzung zukünftiger Cashflows bei fortgesetzter interner Nutzung (…)“ während der Nettoveräußerungswert den Preis repräsentiert, den Dritte für den Erwerb der CGU bereit wären zu zahlen.[177]

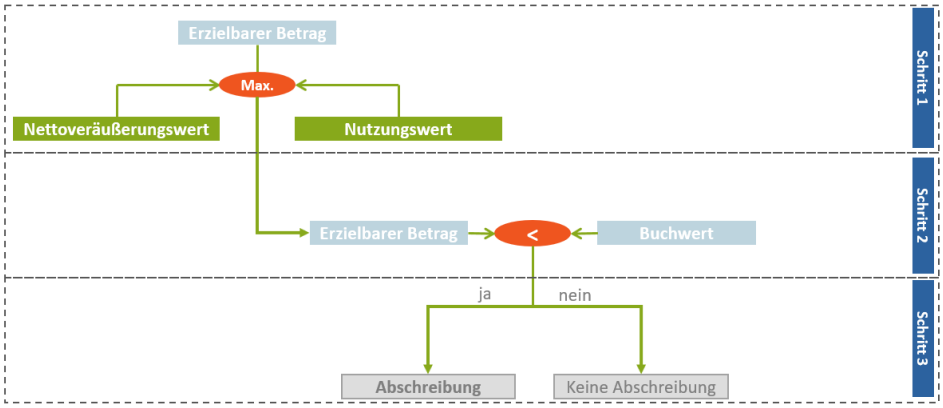

Abbildung 8: Struktur des Werthaltigkeitstests gemäß IAS 36[178]

Die prinzipielle Vorgehensweise des Werthaltigkeitstests wird in Abbildung 8 dargestellt.[179] Im ersten Schritt ist der erzielbare Betrag der zahlungsmittelgenerierenden Einheit zu ermitteln, welcher sich dem IAS 36.74 zufolge aus dem höheren Wert aus Nutzungswert und Nettoveräußerungswert ergibt.[180] Es ist davon auszugehen, dass „(…) rational (…) handelnde (…) [Unternehmen bzw. deren Management] grundsätzlich die wirtschaftlich vorteilhaftere Alternative aus (…) [weiterer interner Nutzung und Veräußerung wählen]“.[181] Im zweiten Schritt muss identifiziert werden, ob der erzielbare Betrag der CGU unterhalb des Buchwertes der CGU liegt.[182] Falls dies der Fall ist, sieht der IAS 36.1 in Verbindung mit IAS 36.59 eine zwingende außerplanmäßige Abschreibung vor.[183] Im dritten und letzten Schritt muss die identifizierte Wertminderung in Höhe des Unterschiedsbetrags GuV-wirksam erfasst werden.[184] Der Wertminderungsbedarf ist dabei gemäß IAS 36.104 in der nachfolgenden Reihenfolge zu erfassen:

1. *Verteilung des Wertminderungsbetrags auf den Goodwill der entsprechenden zahlungsmittelgenerierenden Einheit.*
2. *Ein möglicherweise bleibender Restbetrag wird anschließend anteilig auf die anderen Vermögenswerte der CGU verteilt.*[185]

---

[177] Rauschenberg 2018, S. 88–89.; IAS 36.28-29.; IAS 36.30-32.
[178] i.A.a. Albersmann 2017, S. 15.
[179] Vgl. Wulf/Haucke-Frederik 2013, S. 591.
[180] Vgl. Gundel et al. 2014, S. 132.
[181] Müller/Saile 2018, S. 39.
[182] Vgl. Zwirner/Mugler 2012, S. 427–428.; IAS 36.59.
[183] Vgl. Müller/Saile 2018, S. 37.
[184] Vgl. Baetge et al. 2014, S. 8.
[185] Vgl. Hayn et al. 2011, S. 223.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Dem IAS 36.105 zufolge darf der Buchwert nicht soweit reduziert werden, dass dieser den beizulegenden Zeitwert abzüglich der Verkaufskosten, den Nutzungswert oder Null unterschreitet.[186] Bleibt dennoch ein Restbetrag nach Verteilung des Wertminderungsbedarfs bestehen, ist dieser Restbetrag gemäß IAS 36.108 als Schuld zu passivieren, sofern dies ein anderer Standard verlangt. Ein wertgeminderter Geschäfts- oder Firmenwert kann in den nachfolgenden Perioden hinsichtlich seines Wertes nicht mehr aufgeholt werden, weil der IAS 36.124 eine Wertaufholung untersagt.[187]

5.2.3 Bestimmung des erzielbaren Betrags

Der erzielbare Betrag ist ein wesentlicher Bestandteil des Werthaltigkeitstests und von wichtiger Bedeutung bei der Ermittlung einer möglichen Wertminderung.[188] Wie bereits erwähnt wurde, ergibt sich der erzielbare Betrag als höherer Betrag aus Nutzungswert und dem zum beizulegenden Zeitwert ermittelten Veräußerungswert abzüglich möglicher anfallender Veräußerungskosten.[189] Gemäß IAS 36.19 müssen nicht beide Werte ermittelt werden, sobald bereits einer der beiden oberhalb des Buchwertes der zahlungsmittelgenerierenden Einheit liegt. Sofern dieser Fall existiert, besteht kein Wertminderungsbedarf. Eine weitere Wertbestimmung ist aus diesem Grund nicht notwendig.[190] Im Vergleich zum Nettoveräußerungswert, welcher einen objektiven Marktpreis repräsentiert, spiegelt der Nutzungswert die subjektive Einschätzung des Managements wider.[191] Falls der Nettoveräußerungswert der CGU aufgrund eines fehlenden aktiven Marktes nicht verlässlich ermittelt werden kann, wird der Nutzungswert als erzielbarer Betrag verwendet.[192]

Der Nutzungswert wird in IAS 36.6 als Barwert der zukünftigen Cashflows definiert, welche durch eine fortgeführte Nutzung eines Vermögenswertes bzw. einer CGU generiert werden können. Die Prognose dieser Cashflows erfolgt aus der Perspektive des Managements, deren Einschätzung gemäß IAS 36.33 einerseits auf vernünftigen und vertretbaren Annahmen und andererseits auf aktuellen Finanzplänen basiert.[193] Hierbei sollte das Management allerdings vorrangig auf externe Informationen zurückgreifen. Des Weiteren dürfen weder künftige Restrukturierungsmaßnahmen noch bevorstehende Investitionen zur Erhöhung der Ertragskraft berücksichtigt werden, weil sich die Cashflow-Prognose grundsätzlich auf den aktuellen Zustand bezieht.[194] Allerdings müssen laut IAS 36.30 neben den zukünftig geschätzten Cashflows mögliche Veränderungen dieser Cashflows, der Zinseffekt, der Risikozuschlag für das mit der CGU verbundene Risiko und weitere marktbedingte Einflüsse berücksichtigt werden.[195]

---

[186] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 777.
[187] Vgl. Zwirner/Mugler 2012, S. 428.
[188] Vgl. Kümpel/Klopper 2014, S. 126.
[189] Vgl. IAS 36.18.
[190] Vgl. Hayn et al. 2011, S. 221.
[191] Vgl. Bömelburg et al. 2017, S. 120.; Hayn et al. 2011, S. 222.
[192] Vgl. Funk/Rossmanith 2017, S. 184.
[193] Vgl. Zwirner/Mugler 2012, S. 428.
[194] Vgl. IAS 36.33.
[195] Vgl. Kümpel/Pollmann 2015, S. 23–24.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Abbildung 9: Barwertbetrachtung des Nutzungswerts[196]

Das Management kann bei der Ermittlung der künftigen Cashflows gemäß IAS 36.35 auf eine in die Zukunft reichende Detailplanungsphase von maximal fünf Jahren zurückgreifen.[197] Die sich daran anschließende Fortschreibungsphase sieht die Schätzung der Cashflows unter Verwendung einer angemessenen Wachstumsannahme vor (Abb.9).[198] Die gewählte Wachstumsrate muss hierbei gleichbleibend oder rückläufig sein und darf gemäß IAS 36.37 keine Produkt-, Branchen-, Markt- oder Länderdurchschnitte überschreiten.[199] Neben der Schätzung der künftigen Cashflows wird ein entsprechender Diskontierungszins für die Berechnung des Nutzungswerts benötigt, mit dessen Hilfe der Barwert dieser prognostizierten Cashflows ermittelt wird.[200] Der IAS 36.55 schreibt einen Abzinsungsfaktor vor Steuern vor, welcher die gegenwärtigen Marktbewertungen hinsichtlich des Zinseffekts und die speziellen Risiken des Vermögenswerts widerspiegelt.[201] Der verwendete Diskontierungszinssatz darf allerdings „(…) keine Risiken einpreisen, (…) [um welche bereits] die geschätzten künftigen Cashflows angepasst wurden“, damit eine doppelte Berücksichtigung vermieden wird.[202] Gemäß IAS 36.56 soll sich das bilanzierende Unternehmen für die Berechnung des Diskontierungszinssatzes an die von Investoren geforderte Rendite für eine vergleichbare Investitionsmöglichkeit orientieren, bei der Cashflows in ähnlicher Höhe erzielt werden würden.[203] Alternativ gestattet der IAS 36.A17 für die Bestimmung des Abzinsungsfaktors einen Rückgriff auf die nachfolgenden Zinssätze:

- *„die durchschnittlich gewichteten Kapitalkosten des Unternehmens [WACC] (…) [,]*
- *den Zinssatz für Neukredite des Unternehmens (…) und*
- *andere marktübliche Fremdkapitalzinssätze.“*[204]

Insgesamt lässt sich für die Berechnung des Nutzungswerts festhalten, dass die subjektiv geschätzten Cashflows mit einem, wegen seiner marktorientieren Ermittlung, objektiven Diskontierungszins auf den Barwert abgezinst werden.[205]

---

[196] i.A.a. Althoff 2012, S. 101.
[197] Vgl. Funk/Rossmanith 2017, S. 185.
[198] Vgl. Rauschenberg 2018, S. 89.; IAS 36.33.
[199] Vgl. Gundel et al. 2014, S. 132.
[200] Vgl. IAS 36.31.
[201] Vgl. Zwirner/Mugler 2011, S. 446.
[202] Zwirner/Mugler 2012, S. 428.
[203] Vgl. Kümpel/Klopper 2014, S. 128.
[204] Buschhüter/Striegel 2011, S. 921–922.
[205] Vgl. Kümpel/Pollmann 2015, S. 24.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Im Vergleich zum Nutzungswert, bei dem von einer weiteren Verwendung des Vermögenswertes bzw. der zahlungsmittelgenerierenden Einheit ausgegangen wird, geht der Nettoveräußerungswert von einem marktüblichen Verkauf aus.[206] Der IAS 36.28 definiert den Nettoveräußerungswert als beizulegenden Zeitwert abzüglich möglicher Veräußerungskosten.[207] Es handelt sich demnach um den Betrag, der durch den Verkauf eines Vermögenswerts bzw. einer CGU „(…) zu Marktbedingungen zwischen sachverständigen und vertragswilligen Parteien (…) [unter Berücksichtigung möglicher] Veräußerungskosten erzielt werden könnte."[208] Die Veräußerungskosten umfassen solche Aufwendungen, die für die Versetzung in einen veräußerungsbereiten Zustand erforderlich sind.[209] Gemäß IAS 36.28 sind dies unter anderem die Gerichts- und Anwaltskosten, die Transaktionssteuern und weitere zurechenbare Kosten.[210] Der IFRS 13 stellt fest, dass notierte Preise auf aktiven Märkten für die Schätzung des beizulegenden Zeitwerts am besten geeignet sind. Hierbei handelt es sich gemäß IFRS 13.17-19 in Verbindung mit IFRS 13 Anhang A um einen Markt:

- *mit dem größten Handelsvolumen und ausreichender Aktivität,*
- *der vom Unternehmen in der Regel in Anspruch genommen wird und*
- *zu dem das Unternehmen einen Zugang besitzt.*[211]

Sofern die marktbasierten Preise nicht beobachtbar sind, können alternativ kostenbasierte oder ertragswertbasierte Bewertungstechniken genutzt werden. Hierbei werden Wiederbeschaffungskosten mithilfe von Preisen ähnlicher Vermögenswerte bzw. zahlungsmittelgenerierender Einheiten oder aber interne Plandaten sowie Planungsprämissen verwendet, um den beizulegenden Zeitwert zu ermitteln.[212] Insgesamt ergibt sich die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts aus einem dreistufigen Hierarchiekonzept, wobei der marktbasierte Ansatz aufgrund seiner Objektivität vorrangig zu nutzen ist.[213]

5.3 Identifizierung des Wertminderungsbedarfs

Ein Wertminderungsaufwand ist gemäß IAS 36.104 nur dann zu erfassen, wenn der Buchwert der CGU höher ist als der erzielbare Betrag der CGU. Im Rahmen des Werthaltigkeitstests ist es von Bedeutung, ob ein Tochterunternehmen vollständig, d.h. zu 100 Prozent, vom Mutterunternehmen beherrscht wird und ob entweder die Full-Goodwill-Methode oder die Neubewertungsmethode zur Ermittlung eines möglichen Wertminderungsbedarfs genutzt werden.[214]

---

[206] Vgl. Rauschenberg 2018, S. 92.
[207] Vgl. Lüdenbach 2016, S. 97.
[208] IAS 36.6.
[209] Vgl. Buschhüter/Striegel 2011, S. 911.
[210] Vgl. Althoff 2012, S. 101.
[211] Vgl. Müller/Saile 2018, S. 44.
[212] Vgl. Wagenhofer/Ewert 2015, S. 186.
[213] Vgl. Malms 2014, S. 54.; Wagenhofer/Ewert 2015, S. 186.
[214] Vgl. Küting et al. 2008, S. 146.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Erfolgt die Werthaltigkeitsprüfung unter Anwendung der Full Goodwill Methode und besteht keine vollständige Beherrschung der zahlungsmittelgenerierenden Einheit, wird der erzielbare Betrag mit dem Buchwert der CGU inklusive der Summe aus Mehr- und Minderheiten-Goodwill verglichen.[215] Eine identifizierte Wertminderung ist gemäß IAS 36.C6 zwischen dem Mutterunternehmen und den Minderheitsgesellschaftern aufzuteilen, falls das Tochterunternehmen eine eigene zahlungsmittelgenerierende Einheit darstellt.

Bei Anwendung der Neubewertungsmethode entsteht ein Kongruenzproblem zwischen dem erzielbaren Betrag und dem Buchwert der zahlungsmittelgenerierenden Einheit, sofern Minderheitsgesellschafter existieren.[216] Der Goodwill der CGU spiegelt im Rahmen der Neubewertungsmethode lediglich den Mehrheiten-Goodwill wider.[217] Aus diesem Grund taucht der den Minderheiten zuzurechnende Geschäfts- oder Firmenwert nicht im Buchwert der CGU auf.[218] Deshalb schreibt der IAS 36.C4 eine fiktive proportionale Hochrechnung des Mehrheiten-Goodwills auf eine 100 Prozentbasis vor, um die erforderliche Kongruenz zwischen dem erzielbaren Betrag als Gesamtwert der CGU und dem Buchwert wiederherzustellen.[219] Hierbei ist zu berücksichtigen, dass lediglich solche Wertminderungen zu erfassen sind, die sich auf den dem Mutterunternehmen zugeordneten Geschäfts- oder Firmenwert beziehen. Ein identifizierter Wertminderungsbedarf, der auf nicht beherrschende Anteile entfällt, wird gemäß IAS 36.C8 nicht erfasst.[220] Dies ist auf die fehlende Aktivierung des Minderheiten-Goodwills im Rahmen der Neubewertungsmethode zurückzuführen.[221]

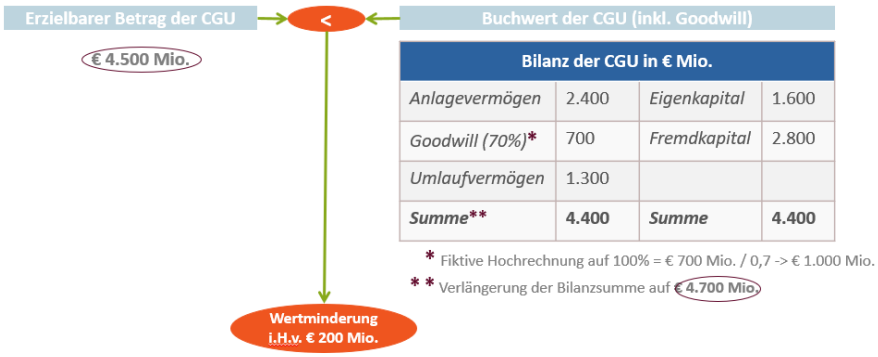

Abbildung 10: Werthaltigkeitstest bei Anwendung der Neubewertungsmethode[222]

Die Abbildung 10 zeigt die Durchführung eines Werthaltigkeitstests bei Anwendung der Neubewertungsmethode und das Vorhandensein einer Beteiligung am Tochterunterneh-

[215] Vgl. Küting et al. 2008, S. 146.; Brösel/Zwirner 2009, S. 355-356.
[216] Vgl. Haaker 2008, S. 394.; zit. n. Pellens/Fülbier/Gassen 2006, S. 700.
[217] Vgl. Rauschenberg 2018, S. 76.
[218] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 778.
[219] Vgl. Küting et al. 2008, S. 146.
[220] Kümpel/Klopper 2014, S. 129.
[221] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 779.
[222] i.A.a. Pellens et al. 2014, S. 779.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

men in Höhe von 70 Prozent. Aus dem Erwerb wurde ein Goodwill von € 700 Mio. aktiviert.[223] Durch eine fiktive proportionale Hochrechnung des Goodwills auf 100 Prozent ergibt sich ein Geschäfts- oder Firmenwert in Höhe von € 1.000 Mio., welcher eine Verlängerung der Bilanzsumme auf € 4.700 Mio. zur Folge hat.[224] Der erzielbare Betrag der CGU liegt € 200 Mio. unterhalb des Buchwerts, weshalb eine Wertminderung vorzunehmen ist.[225] Gemäß IAS 36.C8 wird lediglich die auf das Mutterunternehmen entfallende Wertminderung in Höhe von € 140 Mio. (€ 200 Mio. x 70% = € 140 Mio.) mit folgender Buchung erfasst:

Außerplanmäßige Abschreibung an Goodwill € 140 Mio.

5.4 Bilanzpolitische Spielräume

Die Rechnungslegung nach IFRS beinhaltet hinsichtlich der Erst- und Folgebilanzierung des Geschäfts- oder Firmenwerts Ermessensspielräume, mit deren Hilfe Einfluss auf die Werthaltigkeit des Goodwills und die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des bilanzierenden Unternehmens genommen wird.[226] Die wirtschaftlichen Verhältnisse des Unternehmens können für die Adressaten des Jahresabschlusses aufgrund dieser bilanzpolitischen Möglichkeiten allerdings nicht transparent und glaubwürdig dargestellt werden.[227]

Im Rahmen der Erstbilanzierung gemäß IFRS 3 kann das Management zukünftige planmäßige Abschreibungen reduzieren, sofern viele immaterielle Vermögenswerte bei einer Unternehmensübernahme dem Goodwill zugeordnet werden.[228] Existieren zudem Minderheitsgesellschafter, kann der Erwerber für die Zwecke des Konzernabschlusses gemäß IFRS 3.19 zwischen der Neubewertungsmethode und der Full Goodwill Methode wählen.[229]

In der sich anschließenden Folgebewertung des Goodwills ergeben sich weitere Ermessensspielräume.[230] Die Allokation des Geschäfts- oder Firmenwerts erfolgt auf zahlungsmittelgenerierende Einheiten, die gemäß IAS 36.80 aus dem Unternehmenszusammenschluss einen Nutzen ziehen sollen. Diese Zuordnung ist von der subjektiven Einschätzung des Managements hinsichtlich der Synergiepotenziale abhängig, weshalb über diesen Hebel zukünftige Wertminderungen beeinflusst werden können.[231] Des Weiteren werden auch bei der Bestimmung des erzielbaren Betrags, insbesondere bei der Ermittlung des internen Nutzungswertes der CGU, Parameter verwendet, die eine Beeinflussung ermöglichen. Hierbei wird z.B. die Cashflow-Prognose unter Verwendung einer geeigneten

---

[223] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 779.
[224] Vgl. IAS 36.C4.
[225] Vgl. Baetge et al. 2014, S. 7.
[226] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 230.
[227] Vgl. Baetge et al. 2014, S. 9.
[228] Vgl. Lehmann 2015, S. 3.
[229] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 766.
[230] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 230.
[231] Vgl. Rauschenberg 2018, S. 98.; Gödde 2010, S. 48–49.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

langfristigen Wachstumsrate und die Festlegung des Diskontierungszinssatzes zur Ermittlung des Barwerts durch die Einschätzungen des Managements entscheidend geprägt.[232]

Insgesamt lässt sich festhalten, dass aufgrund von bilanzpolitischen Spielräumen und einer möglicherweise eigennützigen Bilanzierung die Darstellung der wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens verändert werden kann.[233] Aus diesem Grund sind die hinsichtlich der Goodwill-Bilanzierung vorliegenden Informationen von den Adressaten des Jahresabschlusses kritisch zu begutachten und für zukünftige Entscheidungen entsprechend zu berücksichtigen.[234]

6 Goodwill-Bestände deutscher Unternehmen

Unternehmensübernahmen sind für Unternehmen hinsichtlich ihrer Positionierung auf internationalen Märkten sowie der Wahrung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit von großer strategischer Relevanz.[235] Aufgrund hoher Kaufpreise und der seit 2004 lediglich außerplanmäßig vorgesehenen Abschreibung eines Geschäfts- oder Firmenwerts haben alleine die DAX30-Unternehmen im Jahr 2018 einen Goodwill-Bestand von insgesamt € 297 Mrd. vorzuweisen.[236] Die Übernahme von Monsanto, Saatguthersteller aus den USA, durch die Bayer AG in Höhe von ca. € 48,0 Mrd., davon ca. € 24,5 Mrd. auf den Goodwill entfallend, verdeutlicht die zunehmende Bedeutung des Geschäfts- oder Firmenwerts für Unternehmen.[237] Fraglich ist deshalb, welche Trends und Entwicklungen die M&A-Aktivität der Unternehmen und die daraus resultierenden Geschäfts- oder Firmenwerte begünstigen.[238] Einerseits ermöglichen die bilanzpolitischen Spielräume, die sich durch die internationale Rechnungslegung ergeben, einen Anstieg des Goodwills.[239] Andererseits ist das niedrige Zinsumfeld mit einem Leitzins von null Prozent für Übernahmen vorteilhaft, weil Unternehmen lediglich geringe Refinanzierungskosten besitzen.[240] Des Weiteren gewinnen immaterielle Vermögenswerte zunehmend an Relevanz, welche zu einer zentralen Größe in den Unternehmensbilanzen werden und die Nachfrage nach Realinvestitionen reduzieren.[241]

Insgesamt birgt der Impairment-only-Ansatz gemäß IAS 36 insbesondere dann eine große Gefahr, wenn nicht mehr aufzuschiebende Wertminderungen des Goodwills in einer abklingenden Konjunktur eine prozyklische Wirkung entfalten.[242] Eine möglicherweise vollständige Aufzehrung des Eigenkapitals eines Unternehmens könnte in zuvor beschriebenem Fall eine bilanzielle Überschuldung mit sich bringen, welche die weitere Existenz

---

[232] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 231. zit. n. Moser 2011, S. 246.; Kümpel/Kleinewegen 2018, S. 2595–2596.
[233] Vgl. Baetge et al. 2014, S. 10–11.
[234] Vgl. Funk/Rossmanith 2017, S. 189.
[235] Vgl. Dreesen 2013, S. 469.; Cappel/Hartmann 2018, S. 230.
[236] Vgl. Sommer 2018b.; Zülch/Stork 2017, S. 362.
[237] Vgl. Bayer AG 2019, S. 196–197.
[238] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 241.
[239] Vgl. Lehmann 2017b, S. 3.
[240] Vgl. Kerler/Valk 2017, S. 307.
[241] Vgl. Lehmann 2017b, S. 2.
[242] Vgl. Palan 2019, S. 12.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

gefährden würde.[243] Nicht ohne Grund stellen Jahresabschlussadressaten deshalb die Werthaltigkeit der Goodwill-Bestände in Frage und sehen sich mit Informationsasymmetrien aufgrund fehlender Transparenz konfrontiert.[244]

6.1 Bisherige empirische Analysen

In der Vergangenheit wurden bereits verschiedene empirische Analysen zum Geschäfts- oder Firmenwert durchgeführt. Hierbei unterscheiden sich die Auswertungen insbesondere in ihrem unterschiedlichen Prüfungsumfang und ihren fokussierten Analysegegenständen.[245]

Übersicht relevanter empirischer Auswertungen

Jahr	Autor/-en bzw. Institution	Analyseperiode	Analyseumfang	Analysegegenstand					
				GW vs. Bilanzgrößen	GW-Abschreibung	Abschreibung vs. Jahresergebnis	Simulierte Abschreibung	Bewertungs-parameter*	M&A-Deals
2013	Wulf und Haucke-Frederick	2007 - 2011	DAX	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja	Nein
2013	Zwirner	2012	DAX, MDAX, SDAX, TecDax	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Nein
2014	Kümpel und Klopper	2000 - 2011	DAX	Ja	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein
2015	Pilhofer und Herr	2005 - 2014	DAX	Ja	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein
2015	Lehmann	2005 - 2014	DAX, MDAX	Ja	Ja	Ja	Ja	Nein	Nein
2016	Cappel und Hartmann	2008 - 2016	DAX	Ja	Ja	Nein	Nein	Ja	Ja
2016	EFRAG	2005 - 2014	S&P Europe 350 Index	Ja	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein
2017	Lehmann	2005 - 2016	Stoxx Europe 600	Ja	Ja	Nein	Ja	Nein	Ja
2017	Zülch und Stork	2004 - 2014	H-DAX	Ja	Ja	Ja	Nein	Nein	Nein
2017	Duff & Phelps	2012 - 2016	Stoxx Europe 600	Ja	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein
2018	Kümpel und Kleinewegen	2010-2017	DAX	Ja	Ja	Ja	Nein	Ja	Nein
2018	Zwirner und Zimny	2017	DAX, MDAX, SDAX, TecDax	Nein	Nein	Nein	Nein	Ja	Nein

* u.a. Diskontierungszins, Wachstumsrate der Cashflows

Tabelle 4: Übersicht relevanter empirischer Analysen zum Goodwill[246]

Die Tabelle 4 bietet eine Übersicht über wesentliche empirische Analysen zum Goodwill, die im Zeitraum 2013 bis 2018 veröffentlicht wurden. Hierbei handelt es sich allerdings nicht um eine abschließende Liste. Auffällig ist, dass alle aufgeführten Auswertungen, mit Ausnahme der Analysen von Wirtschaftsprüfer Zwirner, den Geschäfts- oder Firmenwert in Relation zu wesentlichen Bilanzgrößen setzen und die Goodwill-Abschreibungen betrachten. Zwirner analysiert stattdessen die von den DAX-, MDAX-, SDAX- und TecDax-Unternehmen verwendeten Zinssätze zur Bestimmung des Nutzungswertes.[247] Des Weiteren lässt sich festhalten, dass die anderen in der Tabelle ersichtlichen Analysegegenstände (hier: Abschreibung vs. Jahresergebnis, Simulierte Abschreibung und M&A-Deals) weniger häufig Bestandteil von empirischen Auswertungen gewesen sind. Darüber hinaus unterscheiden sich die aufgeführten Auswertungen ebenfalls hinsichtlich der betrachteten Zeiträume und der analysierten Unternehmen. Die im Deutschen Aktienindex notierten Unternehmen sind hierbei stets berücksichtigt und werden, wie im Falle der Analysen von

[243] Vgl. Kümpel/Kleinewegen 2018, S. 2595.
[244] Vgl. Rogler et al. 2012, S. 343–344.; Lehmann 2017b, S. 1.
[245] Vgl. Wulf/Haucke-Frederik 2013, S. 591–592.
[246] i.A.a. Rogler et al. 2012, S. 345.
[247] Vgl. Zwirner/Zimny 2018, S. 295.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

EFRAG, Duff & Phelps und Lehmann, in Verbindung mit weiteren europäischen börsennotierten Unternehmen ausgewertet.[248]

Insgesamt ist festzustellen, dass die Jahresabschlüsse der DAX30-Unternehmen für die Jahre 2017 und 2018 bislang nur selten bzw. noch gar nicht Bestandteil einer detaillierten empirischen Analyse gewesen sind.

6.2 Analyse der DAX-Unternehmen 2016 bis 2018

6.2.1 Zielsetzung und Vorgehensweise

In den folgenden Kapiteln erfolgt die empirische Analyse der Goodwill-Bestände der zum 31.03.2019 im DAX gelisteten deutschen Unternehmen. Der Untersuchungszeitraum erstreckt sich über die Jahre 2016 bis 2018 und beruht auf den bis zum April 2019 veröffentlichten Geschäftsberichten der DAX-Unternehmen. Hierbei werden Konzerne, deren Abschlussstichtag vom 31.12. eines Jahres abweicht, aus Gründen der Vergleichbarkeit behandelt, als würde ihr Geschäftsjahr am 31.12. enden.[249]

Ziel dieser empirischen Auswertung ist zum einen die Analyse der Goodwill-Entwicklung sowie ihre Bedeutsamkeit für die betrachteten DAX-Unternehmen. Zum anderen soll die Werthaltigkeit der bilanzierten Geschäfts- oder Firmenwerte kritisch betrachtet werden.[250] Fraglich ist in diesem Zusammenhang, ob die Unternehmen die vorhandenen bilanzpolitischen Spielräume ausnutzen, um ergebniswirksame Wertminderungen aufzuschieben und welche Auswirkungen sich hierdurch auf den bilanzierten Goodwill ergeben.[251] Diese empirische Analyse soll zugleich auf das bestehende Risiko von erheblichen außerplanmäßigen Wertminderungen des Geschäfts- oder Firmenwerts aufmerksam machen, sofern sich die Konjunktur abschwächen sollte oder sich übernommene Unternehmen nicht wie erwartet entwickeln.[252]

Unternehmen	Branche
Allianz SE	Versicherungen
Deutsche Bank AG	Banken
Deutsche Börse AG	Börsen
Linde PLC	Industriegase und Anlagenbau
Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG	Versicherungen

Tabelle 5: Nicht berücksichtigte DAX-Unternehmen[253]

Die in Tabelle 5 aufgeführten Unternehmen wurden aufgrund verschiedener Gründe in der empirischen Analyse nicht berücksichtigt. Die aus der Linde AG und dem amerikanischen Unternehmen Praxair fusionierte Linde PLC wird zukünftig aus den USA gesteuert.[254]

---

[248] Vgl. European Financial Reporting Advisory Group 2016, S. 14.; Duff & Phelps 2017, S. 1–2.; Lehmann 2017b, S. 3.
[249] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 231.
[250] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 231.; Sommer 2018a.
[251] Vgl. Baetge et al. 2014, S. 10–11.; Rauschenberg 2018, S. 101–102.
[252] Vgl. Palan 2019, S. 12.
[253] Eigene Darstellung.
[254] Vgl. Linde AG 2018, S. 46.; dpa 2018.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Dadurch verliert der Konzern auch den in Deutschland ansässigen Unternehmenssitz.[255] Die Allianz SE, die Deutsche Bank AG, die Deutsche Börse AG und die Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG entfallen ebenfalls bei der Analyse, weil die Geschäftsmodelle in der Finanzbranche oft von finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gezeichnet sind und der Goodwill deshalb eine untergeordnete Relevanz besitzt.[256]

Die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA wird im Rahmen der Auswertung nicht getrennt von der ebenfalls im DAX notierten Fresenius SE & Co. KGaA betrachtet, weil diese als Tochterunternehmen bereits im Konzernabschluss der Fresenius SE & Co. KGaA konsolidiert wird.[257]

Die empirische Analyse identifiziert die jeweiligen Goodwill-Bestände der insgesamt 24 untersuchten DAX-Unternehmen und setzt diese in Relation zur Bilanzsumme, zum Anlagevermögen und zum Eigenkapital. Darüber hinaus erfolgt eine Betrachtung der wesentlichen Unternehmenserwerbe im Zeitraum 2017 bis 2018. Des Weiteren ermöglicht die Analyse einen Überblick über die tatsächlich durchgeführten Goodwill-Abschreibungen und vergleicht diese Beträge mit den Wertminderungen, die sich aus einer simulierten planmäßigen Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts ergeben würden. Abschließend werden die von den DAX-Unternehmen verwendeten Bewertungsparameter zur Bestimmung der Werthaltigkeit des Goodwills erläutert.[258]

6.2.2 Goodwill-Relation zu ausgewählten Bilanzpositionen

a. Goodwill vs. Bilanzsumme

Die Relation des bilanzierten Geschäfts- oder Firmenwerts zur Bilanzsumme zeigt die Größenordnung, den die ausgewiesenen Goodwill-Bestände mittlerweile in den Konzernbilanzen der 24 betrachteten DAX-Unternehmen eingenommen haben.[259]

---

[255] Vgl. dpa 2018.
[256] Vgl. Lehmann 2017b, S. 6.
[257] Vgl. Fresenius SE & Co. KGaA 2019, S. 37.
[258] Vgl. Anhang A–J.
[259] Vgl. Wulf/Haucke-Frederik 2013, S. 593.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

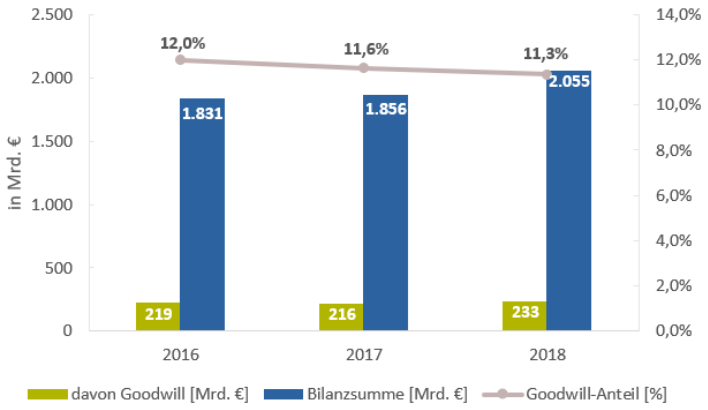

Abbildung 11: Verhältnis Goodwill zur Bilanzsumme (Gesamtbetrachtung)[260]

Wie in Abbildung 11 ersichtlich, konnte für die analysierten DAX-Konzerne im untersuchten Zeitraum 2016 bis 2018 eine Zunahme des bilanzierten Geschäfts- oder Firmenwerts in Höhe von € 14 Mrd. beobachtet werden. Der Anstieg ist vor allem auf die bereits erwähnte Übernahme von Monsanto durch die Bayer AG zurückzuführen. Insgesamt weisen die 24 untersuchten Unternehmen im Jahr 2018 einen Goodwill in Höhe von € 233 Mrd. aus. Der Goodwill-Anteil an der Bilanzsumme ist im Untersuchungszeitraum allerdings leicht rückgängig, was auf eine stärker angestiegene Bilanzsumme zurückzuführen ist.[261]

Die Berechnung der Goodwill-Mittelwerte ergibt einen Goodwill je Unternehmen in Höhe von aufgerundet € 9 Mrd. (Jahr 2017) bzw. aufgerundet € 10 Mrd. (Jahr 2018). Die Standardabweichung zeigt, dass die Geschäfts- oder Firmenwerte im betrachteten Zeitraum sehr ungleich zwischen den Konzernen verteilt sind und mit einer durchschnittlichen Abweichung vom Mittelwert in Höhe von aufgerundet € 11 Mrd. im Jahr 2018 ihren Höhepunkt erreicht hat.[262]

Der in der obigen Abbildung dargestellte rückläufige Goodwill-Anteil an der Bilanzsumme erweckt möglicherweise den Eindruck, dass der Goodwill eine untergeordnete Rolle in den Bilanzen spielt. Allerdings wird die Bedeutung des Geschäfts- oder Firmenwerts insbesondere bei der Betrachtung einzelner Konzerne deutlich.

[260] Eigene Darstellung.
[261] Vgl. Anhang B.
[262] Vgl. Anhang B.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

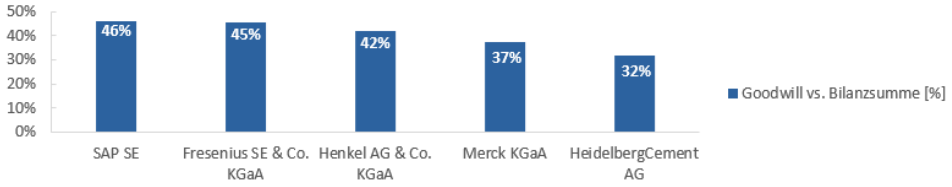

Abbildung 12: Goodwill vs. Bilanzsumme in 2018 (Top 5 Unternehmen) [263]

Die in der Abbildung 12 aufgeführten Unternehmen SAP, Fresenius, Henkel, Merck und HeidelbergCement verfügen im Geschäftsjahr 2018 über die höchste Relation von Geschäfts- oder Firmenwert zur Bilanzsumme.[264] Bei SAP beträgt der Anteil des Goodwills mit einer Höhe von aufgerundet € 24 Mrd. bereits 46 Prozent der Bilanzsumme.[265] Dieser hohe Bestand ist auf die teuren Unternehmensübernahmen in der Vergangenheit zurückzuführen. Außerdem enthalten M&A-Transaktionen in der Software-Branche in der Regel wenige Maschinen- und Fuhrparks, sodass die Bilanzierung von Geschäfts- oder Firmenwerten üblich erscheint.[266] Mit Fresenius, Henkel und Merck besitzen drei weitere Unternehmen jeweils einen Goodwill-Bestand, welcher mehr als ein Drittel des Gesamtvermögens ausmacht.[267] Die HeidelbergCement komplettiert die Top 5 Unternehmen mit dem höchsten Goodwill-Anteil an der Bilanzsumme mit einem bilanzierten Goodwill von abgerundet € 11 Mrd. und einem daraus resultierenden Anteil in Höhe von 32 Prozent.[268]

Abbildung 13: Top 4 Unternehmen mit den größten Goodwill-Veränderungen (2016 vs. 2018)[269]

Werden die zum 31.12.2016 und 31.12.2018 bilanzierten Goodwill-Bestände je Unternehmen miteinander verglichen, ergeben sich vier Unternehmen mit besonders hohen Veränderungen (Abb. 13). Bei Bayer und Siemens ist ein Zugang des Geschäfts- oder Firmenwerts um € 22 Mrd. bzw. € 4 Mrd. festzustellen, bei RWE und der Telekom kann ein Rückgang in Höhe von € 10 Mrd. bzw. € 2 Mrd. beobachtet werden.[270] Ein wichtiger Grund für den starken Zugang des Goodwills bei Bayer ist die Monsanto-Übernahme,

[263] Eigene Darstellung.
[264] Vgl. Anhang B.
[265] Vgl. SAP SE 2019, S. 142.; Anhang B.
[266] Vgl. Sommer 2018a.
[267] Vgl. Anhang B.
[268] Vgl. HeidelbergCement AG 2019, S. 110.; Anhang B.
[269] Eigene Darstellung.
[270] Vgl. Anhang B.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

während die Reduzierung bei RWE auf die zur Veräußerung bestimmten Vermögenswerte der Innogy-Aktivitäten zurückzuführen ist.[271]

Insgesamt fällt auf, dass insbesondere Konzerne mit einer hohen Bilanzsumme wie z.B. Volkswagen, Daimler, BMW und Telekom einen geringeren Goodwill-Anteil besitzen als solche DAX-Unternehmen, die eine kleinere Bilanzsumme vorweisen.[272]

b. Goodwill vs. Anlagevermögen

Der Goodwill-Anteil am Anlagevermögen befindet sich im untersuchten Zeitraum auf einem konstanten Niveau in Höhe von ca. 18 Prozent. Das Anlagevermögen umfasst hierbei die in den Unternehmensbilanzen ausgewiesenen langfristigen Vermögenswerte. Auffällig sind insbesondere die Konzerne SAP, Fresenius und Henkel, bei welchen der Goodwill-Anteil am Anlagevermögen im Untersuchungszeitraum jeweils mehr als die Hälfte beträgt.[273]

Goodwill vs. Anlagevermögen [%]			
Lageparameter	**2016**	**2017**	**2018**
Mittelwert	26,8%	26,4%	25,5%
Minimum	0,3%	0,3%	0,3%
Maximum	71,3%	69,6%	68,0%

Tabelle 6: Lageparameter bzgl. der Goodwill-Relation zum Anlagevermögen[274]

Im Durchschnitt beträgt der Goodwill-Anteil am Anlagevermögen bei den analysierten DAX-Unternehmen etwas mehr als 25 Prozent (Tab. 6). Die Minimal- und Maximalanteile verdeutlichen allerdings, dass auch hier zwischen den einzelnen Unternehmen große Unterschiede herrschen. Während Beiersdorf mit 0,3 Prozent jeweils den geringsten Anteil in den drei betrachteten Jahren ausweist, befindet sich der SAP-Konzern mit den in Tabelle 6 ersichtlichen Maximalanteilen in einer anderen Größenordnung.[275]

c. Goodwill vs. Eigenkapital

Ein Vergleich des Geschäfts- oder Firmenwerts mit dem bilanzierten Eigenkapital ist von großer Bedeutung, weil sich ergebniswirksame außerplanmäßige Abschreibungen nicht nur auf die Höhe des Goodwills, sondern sogleich auf das ausgewiesene Eigenkapital auswirken.[276]

---

[271] Vgl. RWE AG 2019, S. 114–115.; Bayer AG 2019, S. 196–197.; Anhang B.
[272] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 232.; Anhang B.
[273] Vgl. Anhang D.
[274] Eigene Darstellung.
[275] Vgl. Anhang D.
[276] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 234.; Baetge et al. 2014, S. 8.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

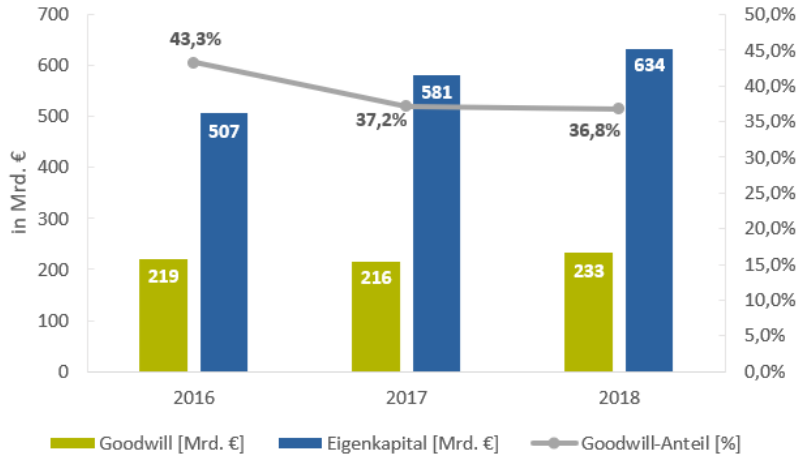

Abbildung 14: Verhältnis Goodwill zum Eigenkapital (Gesamtbetrachtung)[277]

Die Abbildung 14 stellt die Entwicklung des Goodwill-Anteils am Eigenkapital der 24 analysierten Unternehmen im Zeitraum 2016 bis 2018 dar. Der Goodwill-Anteil variiert hierbei zwischen ca. 37 Prozent und ca. 43 Prozent und beträgt damit in allen drei betrachteten Jahren jeweils mehr als ein Drittel des Eigenkapitals. Der rückläufige Anteil des Geschäfts- oder Firmenwerts ist auf eine im Vergleich zum Goodwill stärker steigende Eigenkapitalbasis zurückzuführen.[278]

Bei der Betrachtung der Lageparameter fällt auf, dass die Mittelwerte des Goodwill-Anteils am ausgewiesenen Eigenkapital eine rückläufige Entwicklung zeigen. Verglichen zum Abschlussstichtag 31.12.2016, an dem der durchschnittliche Anteil bei ca. 64 Prozent liegt, hat sich dieser Anteil zum 31.12.2018 auf ca. 42 Prozent reduziert. Darüber hinaus zeigt die zum Abschlussstichtag 2018 bestehende Spannweite zwischen dem geringsten Anteil in Höhe von 0,8 Prozent bei E.ON (Minimum) und dem größten Anteil in Höhe von 106,4 Prozent bei Thyssenkrupp (Maximum), dass das Verhältnis vom Goodwill zum Eigenkapital je Unternehmen stark variieren kann.[279]

[277] Eigene Darstellung.
[278] Vgl. Anhang C.
[279] Vgl. Anhang C.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

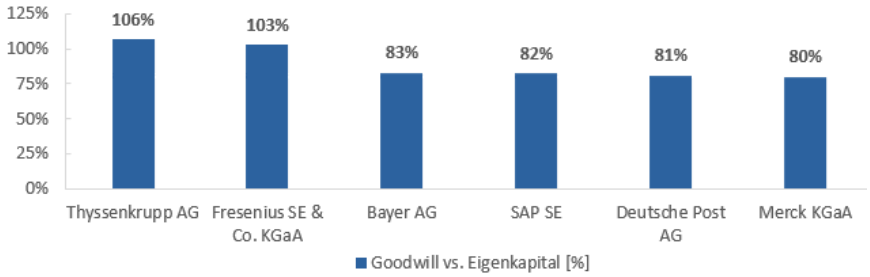

Abbildung 15: Goodwill-Anteil am Eigenkapital in 2018 (Top 6 Unternehmen)[280]

Insgesamt verfügen die sechs DAX-Unternehmen Thyssenkrupp, Fresenius, Bayer, SAP, Deutsche Post und Merck über Goodwill-Bestände, die mindestens Dreiviertel des Eigenkapitals betragen (Abb. 15). Mit Thyssenkrupp und Fresenius weisen davon sogar zwei Unternehmen einen Goodwill-Buchwert aus, welcher das bilanzierte Eigenkapital übersteigt.[281] Im Falle von Thyssen hängt diese Entwicklung insbesondere mit den in der Vergangenheit im Stahlgeschäft erzielten Verlusten in Milliardenhöhe und dem daraus resultierenden Absinken des Eigenkapitals zusammen. Alleine im Geschäftsjahr 2011/2012 verminderte sich das Eigenkapital von Thyssenkrupp um ca. € 5,9 Mrd.[282] Bei Fresenius sind teure Unternehmensübernahmen für den hohen Bestand an Geschäfts- oder Firmenwerten verantwortlich.[283] Erst kürzlich erfolgte der Erwerb von IDCSalud Holding S.L.U., Spaniens größten privaten Krankenhausbetreiber, für einen Kaufpreis in Höhe von € 5,8 Mrd. Von der vereinbarten Kaufsumme entfallen alleine ca. 58 Prozent auf den Goodwill.[284]

Allerdings gibt es einige Unternehmen, die gemessen an ihrem Eigenkapital wenig Goodwill bilanziert haben und der oben beschriebenen Entwicklung hoher Anteile nicht folgen.[285] Hierzu zählen die Unternehmen Beiersdorf, BMW, Covestro, Daimler und die Deutsche Lufthansa. Mit einem Buchwert von € 0,1 Mrd. besitzt der Konsumgüterkonzern Beiersdorf unter allen untersuchten Unternehmen den geringsten bilanzierten Geschäfts- oder Firmenwert.[286]

Insgesamt ist festzustellen, dass der Goodwill für einige Unternehmen eine hohe bilanzielle Relevanz besitzt und bei vollständiger Abschreibung sogar das gesamte Eigenkapital einiger Unternehmen aufzehren würde.[287]

---

[280] Eigene Darstellung.
[281] Vgl. Anhang C.
[282] Vgl. Thyssenkrupp AG 2012, S. 83.; Sommer 2018a.
[283] Vgl. Fischer 2019.
[284] Vgl. Fresenius SE & Co. KGaA 2019, S. 192–193.
[285] Vgl. Sommer 2018a.
[286] Vgl. Beiersdorf AG 2019, S. 72.; Anhang C.
[287] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 234.; Anhang C.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

6.2.3 M&A-Aktivitäten

Das niedrige Zinsumfeld und die resultierenden niedrigen Refinanzierungskosten begünstigen seit einigen Jahren die M&A-Aktivität von Unternehmen.[288] Aus diesem Grund betrachtet die empirische Analyse die im Zeitraum 2017 bis 2018 getätigten Unternehmensübernahmen der 24 untersuchten DAX-Unternehmen. Hierbei werden lediglich solche M&A-Transaktionen berücksichtigt, bei denen der Kaufpreis und der davon entfallende Anteil auf den Goodwill eindeutig aus den Geschäftsberichten zu identifizieren ist.

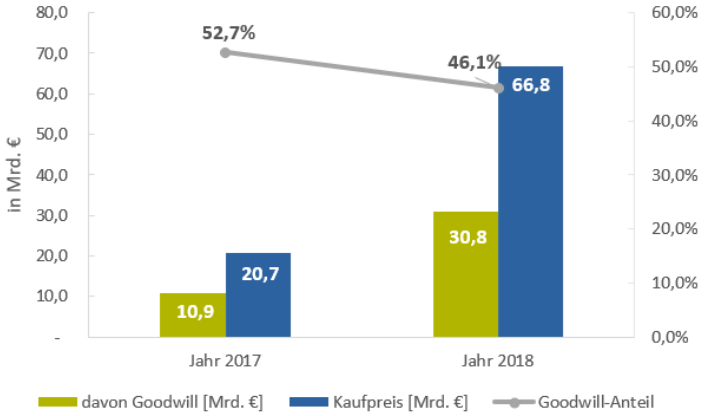

Abbildung 16: Goodwill-Anteil am Kaufpreis (Gesamtbetrachtung)[289]

Die Abbildung 16 zeigt die im Rahmen der getätigten Unternehmensübernahmen vereinbarten Kaufpreise sowie die davon auf den Geschäfts- oder Firmenwert entfallende Summe für die Geschäftsjahre 2017 und 2018. Im Vergleich zum Vorjahr wurde in 2018 dreimal so viel für Akquisitionen ausgegeben. Diese Feststellung ist auch auf den Goodwill übertragbar. Des Weiteren liegt der Goodwill-Anteil am Kaufpreis in beiden Jahren auf einem hohen Niveau zwischen ca. 46 Prozent und ca. 53 Prozent.[290]

Neben dem bereits zuvor erwähnten Monsanto-Deal von Bayer haben auch die Unternehmen BASF, Deutsche Telekom, Fresenius, SAP, Siemens und Vonovia Unternehmensübernahmen in Milliardenhöhe getätigt.[291] Insgesamt scheinen M&A-Transaktionen in dieser Größenordnung durch den aktuellen Leitzins von null Prozent, den Impairment-only-Ansatz gemäß IAS 36 und den bilanzpolitischen Spielräumen begünstigt.

6.2.4 Wertminderungen und simulierte Abschreibung

a. Tatsächliche Abschreibungen

Die Analyse der im Betrachtungszeitraum von den untersuchten DAX-Unternehmen durchgeführten außerplanmäßigen Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert

[288] Vgl. Lehmann 2017a, S. 8.
[289] Eigene Darstellung.
[290] Vgl. Anhang E Teil I–II.
[291] Vgl. Anhang E Teil I–II.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

geben Aufschluss darüber, inwiefern durch möglicherweise bewusst herausgezögerte Wertminderungen zu einem Anwachsen der Goodwill-Bestände beigetragen wird. Es werden hierbei lediglich die außerplanmäßigen Wertminderungen und keine Währungsdifferenzen, Umbuchungen oder ähnliches betrachtet.[292]

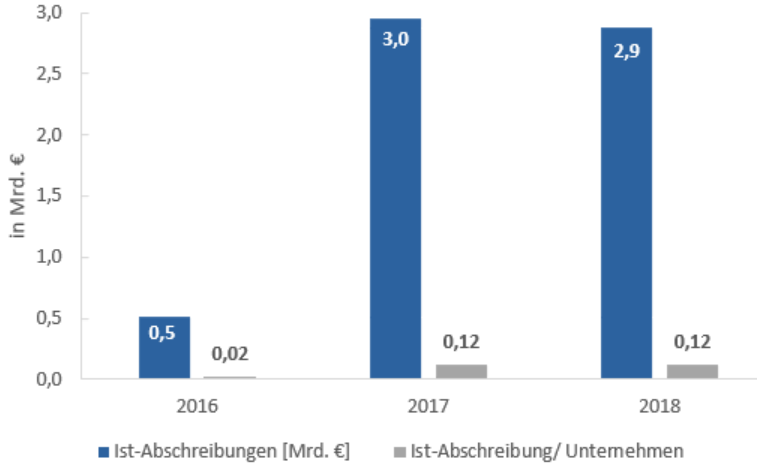

Abbildung 17: Goodwill-Wertminderungen und durchschn. Abschreibungen[293]

Im Untersuchungszeitraum 2016 bis 2018 haben die DAX-Unternehmen im Vergleich zu ihren Goodwill-Buchwerten (siehe auch Abb. 14) lediglich geringe außerplanmäßige Abschreibungen vorgenommen. Insgesamt wurden die bilanzierten Geschäfts- oder Firmenwerte im betrachteten Zeitraum um ca. € 6 Mrd. wertgemindert, wobei diese Abschreibungen insbesondere den Geschäftsjahren 2017 und 2018 zuzurechnen sind (Abb. 17). Werden die Abschreibungen je Unternehmen berechnet, zeigt sich auch hier, dass sich die Abschreibungsbeträge je Unternehmen in einem sehr kleinen Rahmen bewegen (2016: € 0,02 Mrd., 2017/18: € 0,12 Mrd.).[294]

[292] Vgl. Anhang F.
[293] Eigene Darstellung.
[294] Vgl. Anhang F.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

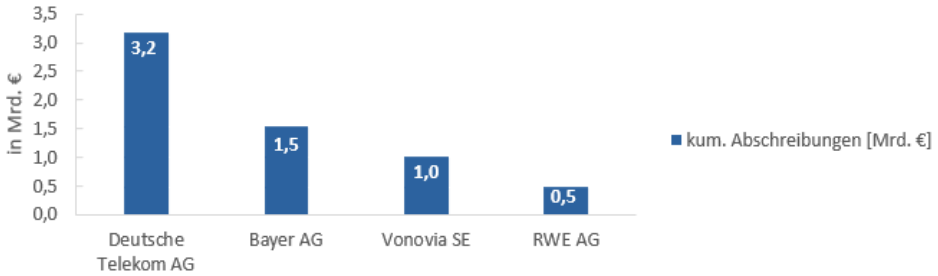

Abbildung 18: Höchste kumulierte Goodwill-Abschreibungen im Zeitraum 2016 bis 2018 (Top 4 Unternehmen)[295]

Von den analysierten Unternehmen haben lediglich die Hälfte, also zwölf Unternehmen, im Betrachtungszeitraum eine Wertminderung durchgeführt. Hierbei zeigt sich zudem, dass von diesen zwölf Unternehmen lediglich vier Unternehmen den Großteil der Abschreibungshöhe repräsentieren (Abb. 18). Die Deutsche Telekom hat mit insgesamt € 3,2 Mrd. die höchsten Wertminderungen auf den Goodwill vorgenommen. Davon entfallen alleine € 2,1 Mrd. Wertkorrekturen auf den im Geschäftsjahr 2017 den zahlungsmittelgenerierenden Einheiten Systemgeschäft, Polen, Rumänien und Albanien zugeordneten Geschäfts- oder Firmenwert.[296] Die DAX-Konzerne Bayer, Vonovia und RWE folgen, gemessen an der Höhe ihrer getätigten Abschreibungen, in einigem Abstand zur Telekom.[297]

Werden die durchschnittlichen Goodwill-Bestände mit den durchschnittlichen Abschreibungen ins Verhältnis gesetzt, ergibt sich die theoretische Nutzungsdauer des Goodwills. Aufgrund der hohen Goodwill-Bestände und geringen Abschreibungen ergibt sich für die einzelnen Geschäftsjahre demzufolge eine Nutzungsdauer von 424 Jahren in 2016, 73 Jahren in 2017 und 81 Jahren in 2018. Fraglich ist allerdings, ob der aus den Unternehmensübernahmen bilanzierte derivative Goodwill tatsächlich einen Nutzen über diesen Zeitraum generieren und das übernommene Unternehmen so viel wert wie zum Übernahmezeitpunkt sein wird.[298]

b. Simulierte Abschreibungen

Durch die Einführung des Impairment-only-Ansatzes gemäß IAS 36 profitieren die untersuchten DAX-Unternehmen von geringeren ergebniswirksamen Wertminderungen.[299] Dies zeigt sich insbesondere in einem Vergleich von tatsächlich durchgeführten Wertminderungen mit einer simulierten regelmäßigen Abschreibung.[300]

---

[295] Eigene Darstellung.
[296] Vgl. Deutsche Telekom AG 2018, S. 250.
[297] Vgl. Anhang F.
[298] Vgl. Anhang F.; Kümpel/Kleinewegen 2018, S.2600–2601.
[299] Vgl. Lehmann 2015, S. 9.
[300] Vgl. Anhang G.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

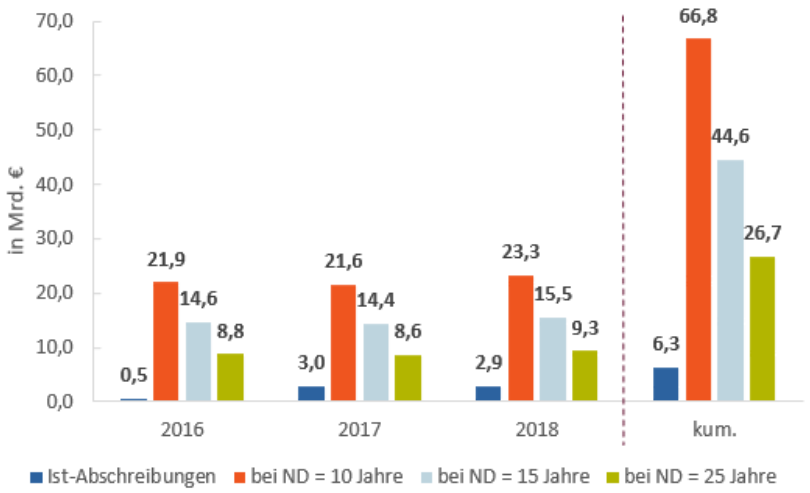

Abbildung 19: Vergleich Ist-Abschreibungen mit simulierten Abschreibungen[301]

Die Abbildung 19 zeigt die Gegenüberstellung der von den untersuchten DAX-Konzernen durchgeführten Wertminderungen mit den Abschreibungsbeträgen, die bei einem regelmäßigen Werteverzehr über die unterstellten Nutzungsdauern von zehn Jahren, 15 Jahren und 25 Jahren anfallen würden. Die verwendeten Zeiträume orientieren sich hierbei einerseits an den aktuellen Regeln des § 253 Abs.3 Satz 3 und 4 HGB und andererseits an den alten Vorschriften des IAS 22.[302] Es zeigt sich, dass selbst bei einer optimistischen Schätzung der Nutzungsdauer des Goodwills über 25 Jahre, mit einem Abschreibungsvolumen von ca. € 27 Mrd. immer noch ca. viermal so viel abgeschrieben werden müsste.[303]

Daraus lässt sich ableiten, dass die betrachteten Unternehmen durch die Einführung des Wertminderungstests gemäß IAS 36 entlastet werden. Im Umkehrschluss bedeutet dies eine erhöhte Belastung bei einer möglichen Wiedereinführung der planmäßigen Abschreibung. Hiervon wären insbesondere die Unternehmen mit hohen Goodwill-Beständen betroffen.[304]

6.2.5 Bewertungsparameter & Sensitivitätsanalyse

Für die Durchführung des Werthaltigkeitstests sind zukünftige Cashflows unter Verwendung einer Wachstumsrate zu prognostizieren und mit einem geeigneten Diskontierungszins abzuzinsen, um den erzielbaren Betrag einer CGU ermitteln zu können.[305] Nachfolgend werden die von den untersuchten DAX-Unternehmen verwendeten Wachstumsraten und die in der Regel als Diskontierungszins verwendeten gewichteten Kapitalkosten (WACC) nach Steuern betrachtet, um dessen Entwicklung zu analysieren und einen Einblick in die möglicherweise genutzten bilanzpolitischen Spielräume zu erhalten. Darüber

[301] Eigene Darstellung.
[302] Vgl. Deloitte 2019.
[303] Vgl. Anhang G.
[304] Vgl. Lehmann 2017b, S. 6.
[305] Vgl. Wulf/Haucke-Frederik 2013, S. 595–596.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

hinaus erfolgt eine Prüfung der von den Unternehmen veröffentlichten Sensitivitätsanalysen im Hinblick auf die verwendeten Bewertungsparameter.[306]

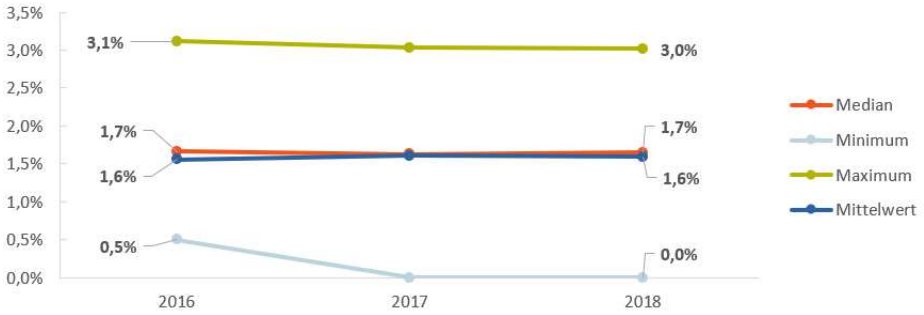

Abbildung 20: Entwicklung der verwendeten Wachstumsraten[307]

Die Abbildung 20 zeigt die Veränderung der von den Unternehmen verwendeten Wachstumsraten für die Prognose der Cashflows in der Fortschreibungsphase anhand verschiedener Lageparameter. Sofern die Unternehmen in ihren Konzernabschlüssen für ihre zahlungsmittelgenerierenden Einheiten Spannbreiten angegeben haben, wurde aus Vereinfachungsgründen der Mittelwert gebildet. Von den 24 untersuchten DAX-Unternehmen haben lediglich 18 Unternehmen in jedem betrachteten Geschäftsjahr ausreichende Angaben zur verwendeten Wachstumsrate gemacht. Die Unternehmen Beiersdorf, BMW, Daimler, Fresenius, Thyssenkrupp und Volkswagen führen nur unzureichende oder keinerlei Informationen an. Die Entwicklung der Wachstumsrate zeigt, dass innerhalb des untersuchten Zeitraums keine großen Korrekturen vorgenommen wurden. Dies verdeutlichen auch der nahezu konstant bleibende Mittelwert und Median. Auffällig ist aber das Absinken der geringsten Wachstumsrate von 0,5 Prozent auf null Prozent.[308] Dies ist auf eine Entscheidung des RWE-Managements zurückzuführen.[309] Werden die im Geschäftsjahr 2016 verwendeten Wachstumsraten mit dem Jahr 2018 verglichen, haben im untersuchten Zeitraum insgesamt drei Unternehmen ihre Raten erhöht und fünf Unternehmen ihre Wachstumsannahmen nach unten korrigiert.[310]

Im Hinblick auf den erforderlichen Diskontierungszinssatz verwenden die DAX-Unternehmen die gewichteten Kapitalkosten zur Berechnung des Cashflow-Barwerts. Dabei geben die Unternehmen in der Regel entweder einen WACC nach Steuern oder einen WACC vor Steuern an. Die DAX-Konzerne BASF, Deutsche Lufthansa, Deutsche Telekom, Infineon, Merck, SAP und Wirecard führen allerdings beide Abzinsungsfaktoren in ihren Abschlüssen auf.[311]

---

[306] Vgl. Anhang I–J.
[307] Eigene Darstellung.
[308] Vgl. Anhang I Teil I–V.
[309] Vgl. RWE AG 2018, S. 113.
[310] Vgl. Anhang I Teil I–V.
[311] Vgl. Anhang I Teil I–V.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

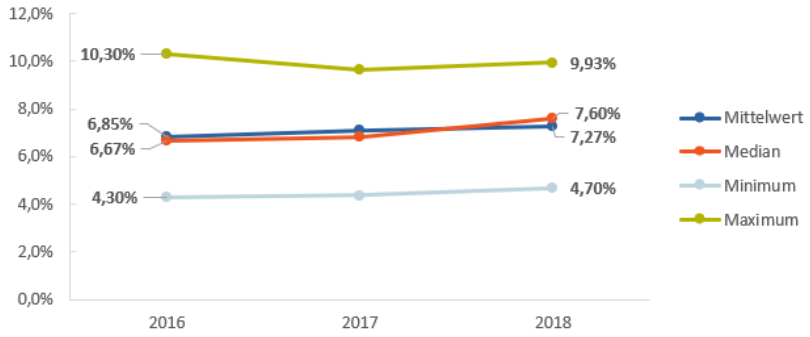

Abbildung 21: Entwicklung der verwendeten WACC nach Steuern[312]

In der Abbildung 21 ist zu erkennen, dass die Spannweite zwischen dem niedrigsten und höchsten Abzinsungsfaktor nach Steuern mit einer Differenz in Höhe von 6 Prozent im Geschäftsjahr 2016 am größten ist. In den beiden darauffolgenden Jahren reduziert sich diese Spannweite geringfügig. Ursache hierfür ist ein leichtes Absinken des Maximal- und ein leichter Anstieg des Minimalwerts. Ein im Untersuchungszeitraum feststellbarer ansteigender Median und Mittelwert könnte einerseits als Tendenz leicht steigender Diskontierungszinssätze aufgefasst werden. Andererseits ist dies möglicherweise aber auch auf eine Veränderung der vorhandenen Informationslage oder entsprechende Sonderfälle zurückzuführen.[313] Hierfür lohnt sich der Blick auf die von Daimler im Geschäftsbericht 2018 angegebenen Diskontierungszinssätze, die für die vorhandenen zahlungsmittelgenerierenden Einheiten verwendet wurden. Es wird deutlich, dass für die CGU Daimler Financial Services Mobility im Vergleich zu den Vorjahren keine Angabe mehr zum WACC nach Steuern gemacht wurde, weil diese zur Veräußerung bestimmt sind und deshalb aus Unternehmenssicht keine Prüfung auf Werthaltigkeit erforderlich ist.[314] Im Falle von BASF wird ersichtlich, dass der Konzern für alle Einheiten, mit Ausnahme der CGU Exploration & Production, einen gleich hohen WACC nach Steuern nutzt. Für die Einheit Exploration & Production wird stattdessen seit dem Geschäftsjahr 2016 ein eigenes Bewertungsmodell verwendet, bei welchem das jeweilige Länderrisiko und der entsprechende Steuersatz stärker berücksichtigt werden.[315] Insgesamt fällt auf, dass die beiden Unternehmen Bayer und E.ON ihren Abzinsungsfaktor mit einer Höhe von 2,7 Prozent bzw. 3,2 Prozent im betrachteten Zeitraum am stärksten verändert haben.[316]

In den durchgeführten Sensitivitätsanalysen der DAX-Unternehmen werden die potenziellen Auswirkungen von möglichen Änderungen der Wachstumsrate und der gewichteten Kapitalkosten dargestellt. Hierbei würde eine Veränderung der Wachstumsrate eine Wertminderung in Höhe von € 0,4 Mrd. im Jahr 2017 und € 0,6 Mrd. im Jahr 2018 verursachen. Sofern der WACC ebenfalls einer Variation unterliegt, würden weitere Wertminderungen in einem Volumen von € 2,0 Mrd. im Jahr 2017 und € 2,2 Mrd. im Jahr 2018 fällig werden.

---

[312] Eigene Darstellung.
[313] Vgl. Anhang I Teil I–V.
[314] Vgl. Daimler AG 2019, S. 247.
[315] Vgl. BASF SE 2018, S. 201.
[316] Vgl. E.ON SE 2019, S. 156–158.; Bayer AG 2019, S. 191.; Anhang I Teil I–V.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Allerdings entfallen diese potenziellen Wertminderungen lediglich auf die drei Unternehmen Bayer, Deutsche Telekom und Vonovia. Die anderen Unternehmen geben diesbezüglich entweder unzureichende Informationen an oder gelangen zu der Auffassung, dass sich keine Wertminderungen ergeben würden.[317]

Insgesamt ist die Nachvollziehbarkeit der verwendeten Parameter und der Sensitivitätsanalyse erschwert, weil die DAX-Unternehmen hinsichtlich ihrer prognostizierten Cashflows sowie bei der Festlegung von Wachstumsraten und Diskontierungszinssätzen häufig zu wenig Transparenz zulassen.[318] Es bleibt damit fraglich, inwiefern die Prämissen der Unternehmen angemessen sind sowie ob und wie stark bilanzpolitische Spielräume zur Vermeidung von Wertminderungen genutzt werden.[319]

6.3 Lösungsansätze des IASB

Die empirische Analyse der 24 untersuchten DAX-Unternehmen gibt Aufschluss über die Bedeutsamkeit des Geschäfts- oder Firmenwerts in den Bilanzen, stellt den hohen Goodwill-Anteil gemessen an den Kaufpreisen dar und zeigt zugleich, dass aufgrund unzureichender Informationen eine Ausnutzung der Ermessensspielräume im Rahmen des Werthaltigkeitstests nicht ausgeschlossen werden kann. Weiterhin verdeutlicht die Analyse, dass die Summe der tatsächlichen ergebniswirksamen Wertminderungen gering ausfällt, das Abschreibungsvolumen bei einem wiedereingeführten planmäßigen Werteverzehr deutlich höher wären und die Konzeption des Impairment-only-Ansatzes deshalb zu der Entwicklung hoher Geschäfts- oder Firmenwerte maßgeblich beiträgt.[320]

Aufgrund der bereits vorgestellten bilanzpolitischen Spielräume in der Erst- und Folgebilanzierung sowie der in diesem Zusammenhang geäußerten Kritik wurde für den IFRS 3 ein sogenannter Post-Implementation Review vom IASB initiiert, um die existierenden Regeln zu überprüfen und zu hinterfragen.[321] Die von den deutschen Teilnehmern diesbezüglich erhaltenen Kommentierungen weisen darauf hin, dass der Werthaltigkeitstest gemäß IAS 36 im Vergleich zur abgeschafften planmäßigen Abschreibung zu keinen entscheidungsnützlicheren Informationen führt und deshalb für die Folgebewertung Veränderungen gewünscht sind. Der Bayer-Konzern beschreibt in diesem Zusammenhang den Impairment-only-Ansatz als ein von Annahmen behaftetes Instrument zur Folgebewertung des Goodwills und warnt gleichzeitig davor, dass die getroffenen Entscheidungen des Managements die Gültigkeit der bereitgestellten Informationen beeinträchtigen könnten.[322] Das im Anschluss an das PIR gestartete Forschungsprojekt *Goodwill and Impair-*

---

[317] Vgl. Anhang J Teil I–IV.
[318] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 238–239.; Anhang I–J.
[319] Vgl. Lehmann 2015, S. 11.
[320] Vgl. Anhang A–J.
[321] Vgl. International Accounting Standards Board 2015, S. 4–6.; Kümpel/Kleinewegen 2018, S. 2602.
[322] Vgl. Zülch/Stork 2017, S. 370–371.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

ment dient zur Entwicklung von Ansätzen hinsichtlich der im PIR adressierten Kritikpunkte.[323] Das IASB einigte sich am 18. Juli 2018 auf die weitere Analyse der folgenden möglichen Lösungsansätze:

- Verbesserung der Offenlegungspflichten bei Unternehmensübernahmen,
- Änderungen bzgl. der Berechnung des Nutzungswertes und
- die Vereinfachung der Bilanzierung des Geschäfts- oder Firmenwertes durch eine mögliche Wiedereinführung der planmäßigen Abschreibung oder durch den Verzicht auf die einmal jährlich durchzuführende Prüfung auf Werthaltigkeit.[324]

Hinsichtlich der Verstärkung der Offenlegungspflichten wäre es durchaus denkbar, dass durch die Angabe von deutlich mehr entscheidungsnützlichen Informationen Investoren sowie Analysten besser beurteilen könnten, ob die Unternehmensübernahme eine gute Investition darstellt.[325] Darüber hinaus wäre auch eine transparentere Darstellung der verwendeten Bewertungsparameter im Hinblick auf die Berechnung des Nutzungswertes sinnvoll.[326] Weiterhin lässt sich auch bei der Ermittlung des Nutzungswertes darüber diskutieren, ob eine Anpassung des IAS 36.33 und damit einhergehend eine Berücksichtigung von Cashflows aus zukünftigen Restrukturierungsmaßnahmen und Erweiterungsinvestitionen in Frage kommen würden.[327] Eine Wiedereinführung einer planmäßigen Wertminderung würde einerseits dem Goodwill eine womöglich nicht zutreffende Nutzungsdauer zuordnen, andererseits aber die im Rahmen des Impairment-only-Ansatzes vorhandenen bilanzpolitischen Spielräume vermeiden.[328]

Insbesondere hinsichtlich der Gefahr einer sich wider Erwarten deutlich verschlechternden Konjunktur und sich daraus ergebender Abschreibungen auf den Geschäfts- oder Firmenwert, ist eine eindeutige und zeitnahe Positionierung durch das IASB erforderlich.[329]

7 Fazit und Handlungsempfehlung

Zusammenfassend lässt sich hervorheben, dass der Goodwill in den Bilanzen der DAX-Unternehmen eine entscheidende Rolle spielt.[330] Alleine die DAX30-Unternehmen weisen in ihren Geschäftsberichten für das Geschäftsjahr 2018 Goodwill-Bestände in Höhe von € 297 Mrd. aus.[331] Auch deshalb warnt Edgar Ernst, Präsident der Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung, dass der Geschäfts- oder Firmenwert zurzeit das größte Problem für die DAX-Konzerne darstelle.[332]

---

[323] Vgl. Bömelburg et al. 2017, S. 119.
[324] Vgl. Deloitte 2018b.
[325] Vgl. Deloitte 2018a.; Cappel/Hartmann 2018, S. 241.
[326] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 240.
[327] Vgl. Hillmer 2019, S. 44–45.; Deloitte 2018b.
[328] Vgl. Baetge et al. 2014, S. 10.
[329] Vgl. Palan 2019, S. 12–14.
[330] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 241.
[331] Vgl. Sommer 2018b.; Zülch/Stork 2017, S. 362.
[332] Vgl. Palan 2019, S. 12.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Der Anstieg der Goodwill-Bestände lässt sich auf verschiedene Gründe zurückführen. Einerseits fördert das niedrige Zinsumfeld die M&A-Aktivität der DAX-Konzerne und verstärkt den Trend von Unternehmensübernahmen zur Sicherung eines anorganischen Wachstums.[333] Andererseits ermöglicht die internationale Rechnungslegung die Ausnutzung von bilanzpolitischen Spielräumen hinsichtlich der Bilanzierung eines Geschäfts- oder Firmenwerts und dessen Überprüfung auf Werthaltigkeit.[334] Vor allem die Ermessensspielräume im Rahmen der Folgebewertung des Goodwills werden als kritisch eingestuft, weshalb das IASB zurzeit mögliche Lösungsansätze prüft.[335]

Mit der Einführung des Impairment-only-Ansatzes gemäß IAS 36 im Jahr 2004 wird der Geschäfts- oder Firmenwert nicht mehr planmäßig abgeschrieben.[336] Stattdessen wird der Goodwill mindestens einmal jährlich einem Werthaltigkeitstest unterzogen und außerplanmäßig abgeschrieben, sofern in diesem Rahmen eine Wertminderung festgestellt worden ist.[337] Zusätzlich erfolgt eine Überprüfung, wenn bestimmte Indikatoren auf einen Wertverlust des Goodwills hinweisen.[338] Das IASB begründet die Einführung des Impairment-only-Ansatzes mit dem Argument, dass eine planmäßige Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts über eine bestimmte Nutzungsdauer willkürlich wäre und für die Adressaten des Jahresabschlusses deshalb keine entscheidungsnützlichen Informationen darstellen.[339] Die aktuelle Regelung soll den tatsächlichen Wertverlauf des Goodwills abbilden und damit der Informationsfunktion des Konzernabschlusses gerechter werden.[340]

Die im Rahmen dieser Arbeit durchgeführte empirische Analyse betrachtet die Goodwill-Bestände von insgesamt 24 DAX-Unternehmen, welche zum 31.03.2019 im DAX gelistet waren, über einen Zeitraum von 2016 bis 2018. Die Analyse zeigt zum einen die Bedeutsamkeit der Goodwill-Bestände in den Bilanzen jedes einzelnen Unternehmens und betrachtet zum anderen, inwiefern die Konzeption des Impairment-only-Ansatzes zu der Entwicklung hoher Geschäfts- oder Firmenwerte beiträgt. Hierbei fokussiert die Auswertung die folgenden vier wesentlichen Analysegegenstände:

- Goodwill-Relation zu ausgewählten Bilanzpositionen,
- M&A-Aktivitäten,
- Wertminderungen und simulierte Abschreibungen,
- Bewertungsparameter & Sensitivitätsanalyse.[341]

Insgesamt verdeutlicht die empirische Analyse, dass die Höhe des Geschäfts- oder Firmenwerts im Untersuchungszeitraum weiter zugenommen hat.[342] Dabei weisen die DAX-

---

[333] Vgl. Kerler/Valk 2017, S. 307.; Lehmann 2017a, S. 10.
[334] Vgl. Baetge et al. 2014, S. 10.; Cappel/Hartmann 2018, S. 230.
[335] Vgl. Kümpel/Kleinewegen 2018, S. 2595–2602.; Gödde 2018, S.48–49.; Deloitte 2018b.
[336] Vgl Zülch/Stork 2017, S. 362.; Pellens et al. 2014, S. 774.
[337] Vgl. Hinz 2009, S. 355.; Balzer 2013, S. 133.
[338] Vgl. Coenenberg et al. 2016, S. 704.
[339] Vgl. Pellens et al. 2014, S. 774–775.; Gundel et al. 2014, S. 131.
[340] Vgl. Colbe et al. 2010, S. 18–22.; IAS 1.9.
[341] Vgl. Anhang Tab. A–J.
[342] Vgl. Anhang B.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Unternehmen mit einem höheren Gesamtvermögen grundsätzlich einen geringeren Goodwill-Anteil an der Bilanzsumme aus als DAX-Konzerne mit einem geringeren Gesamtvermögen.[343] Alleine sechs Unternehmen verfügen darüber hinaus über einen Goodwill-Bestand, welcher mindestens Dreiviertel des bilanzierten Eigenkapitals beträgt oder dieses sogar vollständig übertrifft. Des Weiteren haben die untersuchten DAX-Konzerne im Rahmen ihrer M&A-Aktivität hohe Kaufpreise gezahlt, wovon ca. die Hälfte der Kaufsummen auf den Goodwill entfallen. Mit Blick auf die im betrachteten Zeitraum durchgeführten Wertminderungen fällt auf, dass diese im Vergleich zu den aktivierten Geschäfts- oder Firmenwerten gering ausfallen. Die bei einer simulierten planmäßigen Abschreibung des Goodwills erforderlichen Wertminderungen fallen im Vergleich zu den tatsächlich durchgeführten außerplanmäßigen Abschreibungen deutlich höher aus.[344] Daraus lässt sich ableiten, dass die betrachteten Unternehmen von geringeren ergebniswirksamen Wertminderungen profitieren.[345] Diese zu beobachtende Entlastung wird durch die Verwendung von beeinflussbaren Parametern im Rahmen des Werthaltigkeitstests begünstigt. Aufgrund fehlender Transparenz in den Geschäftsberichten ist die Nachvollziehbarkeit dieser Parameter (z.B. prognostizierte Cashflows, Wachstumsraten, Diskontierungszinssätze) allerdings erschwert.[346] Aus diesem Grund ist eine zuverlässige Aussage schwierig, ob und in welcher Intensität eine Ausnutzung der bilanzpolitischen Spielräume zur Vermeidung von Wertminderungen vorliegt. Die hohen Goodwill-Bestände der DAX-Unternehmen sprechen allerdings für eine konsequente Ausschöpfung dieser Möglichkeiten.[347]

Insgesamt lassen sich eine kritische Betrachtung der Goodwill-Bestände, eine stärkere Hinterfragung der im Rahmen der Goodwill-Bilanzierung veröffentlichten Informationen und eine größere Transparenz in den Geschäftsberichten seitens der Unternehmen, insbesondere hinsichtlich der verwendeten Bewertungsparameter, als Handlungsempfehlung nennen. Darüber hinaus kann die Konzeption des Werthaltigkeitstests gemäß IAS 36 in dieser Form nicht weiter bestehen bleiben, wenn der Entwicklung steigender Goodwill-Bestände in den Bilanzen deutscher Unternehmen entgegengewirkt werden soll. Aus diesem Grund ist es positiv zu sehen, dass das IASB zurzeit drei verschiedene Lösungsansätze prüft. Eine Korrektur der hohen Goodwill-Bestände würde am ehesten mit der Wiedereinführung einer planmäßigen Abschreibung des Geschäfts- oder Firmenwerts gemäß IAS 22 gelingen. Hierbei würde zwar die Abschreibung über eine nicht zutreffende Nutzungsdauer erfolgen, aber die im Rahmen des Impairment-only-Ansatzes vorhandenen bilanzpolitischen Spielräume könnten vermieden werden. Die Rückkehr zu dieser alten Regelung bietet vor allem den Vorteil, dass die Unternehmen auf die in der Vergangenheit gemachten Erfahrungen zurückgreifen könnten und die Auswirkungen dieser Bilanzierungspraxis weitgehend bekannt sind. Im Zuge dieser Wiedereinführung könnten ggfls. Verbesserungen vorgenommen werden, um damalige Probleme des IAS 22 zukünftig zu vermeiden. Solange das IASB allerdings noch keinen Lösungsweg vorgibt, müssen die Adressaten des Jahresabschlusses für ihre zukünftigen Entschlüsse sorgfältig entscheiden,

---

[343] Vgl. Cappel/Hartmann 2018, S. 232.; Anhang B.
[344] Vgl. Anhang C–G.
[345] Vgl. Lehmann 2017b, S. 6.; Anhang F–G.
[346] Vgl. Anhang I–J.
[347] Vgl. Lehmann 2015, S. 11.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

welche Informationen hinsichtlich des Goodwills entscheidungsnützlich sind und diese entsprechend kritisch hinterfragen.[348]

[348] Vgl. Funk/Rossmanith 2017, S. 189.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang

Anhang A: Übersicht DAX30-Unternehmen 58

Anhang B: Goodwill im Verhältnis zur Bilanzsumme 59

Anhang C: Goodwill im Verhältnis zum Eigenkapital 60

Anhang D: Goodwill im Verhältnis zum Anlagevermögen 61

Anhang E Teil I: Wesentliche M&A-Transaktionen der DAX-Unternehmen 62

Anhang E Teil II: Wesentliche M&A-Transaktionen der DAX-Unternehmen 63

Anhang F: Goodwill-Impairments 64

Anhang G: Simulierte Goodwill-Abschreibungen 65

Anhang H: Anteil der Abschreibungen am Jahresergebnis 66

Anhang I Teil I: Betrachtung der Bewertungsparameter 67

Anhang I Teil II: Betrachtung der Bewertungsparameter 68

Anhang I Teil III: Betrachtung der Bewertungsparameter 69

Anhang I Teil IV: Betrachtung der Bewertungsparameter 70

Anhang I Teil V: Betrachtung der Bewertungsparameter 71

Anhang J Teil I: Sensitivitätsanalyse 72

Anhang J Teil II: Sensitivitätsanalyse 73

Anhang J Teil III: Sensitivitätsanalyse 74

Anhang J Teil IV: Sensitivitätsanalyse 75

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang A: Übersicht DAX30-Unternehmen

Übersicht DAX30-Unternehmen

Stand: 31.03.2019

				Relevanz für die Auswertung		
Nr.	**Unternehmen**	**Branche**	**Land**	**Ja**	**Nein**	**Kommentar**
1	Adidas AG	Bekleidung	DE	x		OK
2	Allianz SE	Versicherungen	DE		x	Goodwill wg. Geschäftsmodell von geringerer Relevanz
3	BASF SE	Chemie	DE	x		OK
4	Bayer AG	Chemie und Pharma	DE	x		OK
5	Beiersdorf AG	Konsumgüter	DE	x		OK
6	BMW AG	Automobilproduktion	DE	x		OK
7	Continental AG	Automobilzulieferer	DE	x		OK
8	Covestro AG	Chemie	DE	x		OK
9	Daimler AG	Automobilproduktion	DE	x		OK
10	Deutsche Bank AG	Banken	DE		x	Goodwill wg. Geschäftsmodell von geringerer Relevanz
11	Deutsche Börse AG	Börsen	DE		x	Goodwill wg. Geschäftsmodell von geringerer Relevanz
12	Deutsche Lufthansa AG	Luftfahrt	DE	x		OK
13	Deutsche Post AG	Logistik	DE	x		OK
14	Deutsche Telekom AG	Telekommunikation	DE	x		OK
15	E.ON SE	Versorger	DE	x		OK
16	Fresenius SE & Co. KGaA	Medizintechnik und Klinikbetrieb	DE	x		OK
17	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	Medizintechnik	DE	x		OK
18	HeidelbergCement AG	Baustoffe	DE	x		OK
19	Henkel AG & Co. KGaA	Konsumgüter und Chemie	DE	x		OK
20	Infineon Technologies AG	Halbleiter	DE	x		OK
21	Linde PLC	Industriegase und Anlagenbau	Irland		x	kein deutsches Unternehmen
22	Merck KGaA	Chemie und Pharma	DE	x		OK
23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG	Versicherungen	DE		x	Goodwill wg. Geschäftsmodell von geringerer Relevanz
24	RWE AG	Versorger	DE	x		OK
25	SAP SE	Standardsoftware	DE	x		OK
26	Siemens AG	Elektrotechnik	DE	x		OK
27	Thyssenkrupp AG	Mischkonzern	DE	x		OK
28	Volkswagen AG	Automobilproduktion	DE	x		OK
29	Vonovia SE	Immobilien	DE	x		OK
30	Wirecard AG	Finanztechnologie	DE	x		OK

> Im Finanzsektor ist der Goodwill meist von geringerer Relevanz , da das Geschäftsmodell von Finanzforderungen & Finanzverbindlichkeiten geprägt ist.
> Aus diesem Grund werden Unternehmen aus dieser Branche in der Auswertung nicht berücksichtigt.
> Es werden lediglich deutsche Unternehmen betrachtet, weshalb die Linde Plc in der Auswertung nicht betrachtet wird.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang B: Goodwill im Verhältnis zur Bilanzsumme

Goodwill im Verhältnis zur Bilanzsumme

Nr.	Unternehmen	Goodwill vs. Bilanzsumme [%]			Goodwill-Bestand [Mio. €]			Bilanzsumme [Mio. €]		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
1	Adidas AG	9,3%	8,7%	8,0%	1.412	1.220	1.245	15.176	14.019	15.612
2	Allianz SE									
3	BASF SE	13,2%	11,9%	10,6%	10.073	9.353	9.211	76.496	78.768	86.556
4	Bayer AG	19,8%	19,6%	30,2%	16.312	14.751	38.146	82.238	75.087	126.285
5	Beiersdorf AG	0,8%	0,8%	1,2%	63	64	105	7.573	8.205	8.871
6	BMW AG	0,2%	0,2%	0,2%	364	380	380	188.535	195.506	208.980
7	Continental AG	19,0%	18,7%	17,9%	6.857	7.010	7.233	36.175	37.441	40.445
8	Covestro AG	2,6%	2,2%	2,3%	264	253	256	10.234	11.341	11.084
9	Daimler AG	0,5%	0,4%	0,4%	1.188	1.115	1.082	242.988	255.345	281.619
10	Deutsche Bank AG									
11	Deutsche Börse AG									
12	Deutsche Lufthansa AG	1,8%	2,0%	1,9%	636	713	736	34.697	35.778	38.213
13	Deutsche Post AG	30,4%	28,9%	22,2%	11.658	11.169	11.199	38.295	38.672	50.470
14	Deutsche Telekom AG	9,6%	8,7%	8,4%	14.310	12.250	12.267	148.485	141.334	145.375
15	E.ON SE	5,4%	6,0%	3,8%	3.463	3.337	2.054	63.699	55.950	54.324
16	Fresenius SE & Co. KGaA	49,0%	47,6%	45,3%	22.901	25.285	25.713	46.697	53.133	56.703
17	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA									
18	HeidelbergCement AG	32,2%	32,1%	32,0%	11.939	11.107	11.450	37.120	34.558	35.783
19	Henkel AG & Co. KGaA	41,7%	41,7%	42,1%	11.647	11.821	12.486	27.951	28.339	29.623
20	Infineon Technologies AG	18,2%	15,9%	14,7%	1.656	1.586	1.596	9.087	9.945	10.879
21	Linde PLC									
22	Merck KGaA	39,2%	38,1%	37,3%	15.015	13.582	13.764	38.258	35.621	36.888
23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG									
24	RWE AG	15,3%	16,2%	2,1%	11.663	11.197	1.718	76.402	69.059	80.108
25	SAP SE	52,6%	50,1%	46,1%	23.311	21.271	23.725	44.277	42.484	51.491
26	Siemens AG	19,2%	20,5%	20,4%	24.159	27.906	28.344	125.717	136.111	138.915
27	Thyssenkrupp AG	10,7%	10,8%	10,3%	3.763	3.777	3.482	35.072	35.048	33.868
28	Volkswagen AG	5,7%	5,6%	5,1%	23.558	23.442	23.317	409.732	422.193	458.156
29	Vonovia SE	8,4%	7,0%	5,8%	2.719	2.614	2.842	32.522	37.516	49.388
30	Wirecard AG	15,4%	14,9%	12,1%	535	676	706	3.482	4.533	5.855

> Betrachtung der Positionen in den jeweiligen Konzernbilanzen, keine Betrachtung einzelner Gesellschaften.
> Die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA wird im Abschluss der Fresenius SE & Co. KGaA konsolidiert.
> Konzerne, deren Abschlussstichtag nicht der 31.12 eines Geschäftsjahres ist, werden so behandelt als wäre ihr Abschlussstichtag der 31.12.

Position	2016	2017	2018
Goodwill [Mio. €]	219.466	215.878	233.058
Bilanzsumme [Mio. €]	1.830.908	1.855.986	2.055.491
Goodwill-Anteil [%]	12,0%	11,6%	11,3%

Goodwill-Bestand [Mio. €]			
Lageparameter	2016	2017	2018
Mittelwert	9.144	8.995	9.711
Median	8.465	8.182	5.358
Minimum	63	64	105
Maximum	24.159	27.906	38.146

Goodwill-Bestand [Mio. €]			
Streuungsparameter	2016	2017	2018
Standardabweichung	8.254	8.463	10.580
Variationskoeffizient	110,8%	106,3%	91,8%

Goodwill-Anteil an der Bilanzsumme [%]			
Lageparameter	2016	2017	2018
Mittelwert	17,5%	17,0%	15,8%
Median	14,2%	13,4%	10,5%
Minimum	0,2%	0,2%	0,2%
Maximum	52,6%	50,1%	46,1%

Goodwill-Anteil an der Bilanzsumme [%]			
Streuungsparameter	2016	2017	2018
Standardabweichung	15,3%	14,9%	14,8%
Variationskoeffizient	114,8%	114,5%	106,8%

Bilanzsumme [Mio. €]			
Lageparameter	2016	2017	2018
Mittelwert	76.288	77.333	85.645
Median	38.277	38.094	49.929
Minimum	3.482	4.533	5.855
Maximum	409.732	422.193	458.156

Bilanzsumme [Mio. €]			
Streuungsparameter	2016	2017	2018
Standardabweichung	90.754	93.898	101.919
Variationskoeffizient	84,1%	82,4%	84,0%

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang C: Goodwill im Verhältnis zum Eigenkapital

Goodwill im Verhältnis zum Eigenkapital

Nr.	Unternehmen	Goodwill vs. Eigenkapital [%]			Goodwill-Bestand [Mio. €]			Eigenkapital [Mio. €]		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
1	Adidas AG	21,9%	20,3%	19,6%	1.412	1.220	1.245	6.455	6.017	6.364
2	Allianz SE									
3	BASF SE	30,9%	26,9%	25,5%	10.073	9.353	9.211	32.568	34.756	36.109
4	Bayer AG	51,1%	40,0%	82,7%	16.312	14.751	38.146	31.897	36.861	46.148
5	Beiersdorf AG	1,3%	1,2%	1,9%	63	64	105	4.677	5.125	5.647
6	BMW AG	0,8%	0,7%	0,7%	364	380	380	47.363	54.107	58.088
7	Continental AG	46,5%	43,0%	39,5%	6.857	7.010	7.233	14.735	16.290	18.333
8	Covestro AG	6,3%	4,7%	4,8%	264	253	256	4.216	5.365	5.375
9	Daimler AG	2,0%	1,7%	1,6%	1.188	1.115	1.082	59.133	65.159	66.053
10	Deutsche Bank AG									
11	Deutsche Börse AG									
12	Deutsche Lufthansa AG	8,9%	7,8%	7,7%	636	713	736	7.149	9.110	9.573
13	Deutsche Post AG	102,7%	86,6%	80,7%	11.658	11.169	11.199	11.350	12.903	13.873
14	Deutsche Telekom AG	36,8%	28,8%	28,2%	14.310	12.250	12.267	38.845	42.470	43.437
15	E.ON SE	269,1%	49,7%	24,1%	3.463	3.337	2.054	1.287	6.708	8.518
16	Fresenius SE & Co. KGaA	109,8%	116,4%	102,8%	22.901	25.285	25.713	20.849	21.720	25.008
17	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA									
18	HeidelbergCement AG	101,3%	69,5%	68,1%	11.939	11.107	11.450	11.792	15.987	16.822
19	Henkel AG & Co. KGaA	76,7%	75,5%	73,0%	11.647	11.821	12.486	15.185	15.647	17.093
20	Infineon Technologies AG	33,0%	28,1%	24,8%	1.656	1.586	1.596	5.023	5.636	6.446
21	Linde PLC									
22	Merck KGaA	106,9%	96,6%	79,9%	15.015	13.582	13.764	14.050	14.066	17.233
23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG									
24	RWE AG	146,0%	93,4%	12,1%	11.663	11.197	1.718	7.990	11.991	14.257
25	SAP SE	88,3%	83,4%	82,2%	23.311	21.271	23.725	26.397	25.515	28.877
26	Siemens AG	69,4%	62,5%	59,0%	24.159	27.906	28.344	34.816	44.619	48.046
27	Thyssenkrupp AG	144,2%	111,0%	106,4%	3.763	3.777	3.482	2.609	3.404	3.274
28	Volkswagen AG	25,4%	21,5%	19,9%	23.558	23.442	23.317	92.910	109.077	117.342
29	Vonovia SE	19,6%	15,7%	14,5%	2.719	2.614	2.842	13.888	16.691	19.664
30	Wirecard AG	36,3%	41,2%	36,7%	535	676	706	1.475	1.640	1.923

Position	2016	2017	2018
Goodwill [Mio. €]	219.466	215.878	233.058
Eigenkapital [Mio. €]	506.659	580.865	633.503
Goodwill-Anteil [%]	43,3%	37,2%	36,8%

Goodwill vs. Eigenkapital [%]			
Lageparameter	2016	2017	2018
Mittelwert	64,0%	46,9%	41,5%
Median	41,7%	40,6%	26,9%
Minimum	0,8%	0,7%	0,7%
Maximum	269,1%	116,4%	106,4%

Goodwill vs. Eigenkapital [%]			
Streuungsparameter	2016	2017	2018
Standardabweichung	61,3%	36,0%	33,7%
Variationskoeffizient	104,3%	130,3%	123,2%

Eigenkapital [Mio. €]			
Lageparameter	2016	2017	2018
Mittelwert	21.111	24.203	26.396
Median	13.969	15.817	17.163
Minimum	1.287	1.640	1.923
Maximum	92.910	109.077	117.342

Eigenkapital [Mio. €]			
Streuungsparameter	2016	2017	2018
Standardabweichung	21.355	24.422	25.968
Variationskoeffizient	98,9%	99,1%	101,6%

> Betrachtung der Positionen in den jeweiligen Konzernbilanzen, keine Betrachtung einzelner Gesellschaften.
> Die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA wird im Abschluss der Fresenius SE & Co. KGaA konsolidiert.
> Konzerne, deren Abschlussstichtag nicht der 31.12 eines Geschäftsjahres ist, werden so behandelt als wäre ihr Abschlussstichtag der 31.12.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang D: Goodwill im Verhältnis zum Anlagevermögen

Goodwill im Verhältnis zum Anlagevermögen

Nr.	Unternehmen	Goodwill vs. AV [%]			Goodwill-Bestand [Mio. €]			Anlagevermögen [Mio. €]		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
1	Adidas AG	22,4%	22,7%	21,5%	1.412	1.220	1.245	6.290	5.374	5.799
2	Allianz SE									
3	BASF SE	19,9%	19,6%	21,3%	10.073	9.353	9.211	50.550	47.623	43.335
4	Bayer AG	31,5%	32,8%	40,0%	16.312	14.751	38.146	51.791	45.014	95.352
5	Beiersdorf AG	1,9%	1,6%	2,4%	63	64	105	3.297	3.926	4.301
6	BMW AG	0,3%	0,3%	0,3%	364	380	380	121.671	121.964	125.442
7	Continental AG	32,2%	31,8%	30,6%	6.857	7.010	7.233	21.321	22.038	23.659
8	Covestro AG	4,4%	4,5%	4,4%	264	253	256	5.966	5.606	5.801
9	Daimler AG	0,8%	0,8%	0,7%	1.188	1.115	1.082	140.936	148.449	160.006
10	Deutsche Bank AG									
11	Deutsche Börse AG									
12	Deutsche Lufthansa AG	2,6%	2,9%	2,7%	636	713	736	24.504	24.749	27.559
13	Deutsche Post AG	48,2%	46,7%	32,2%	11.658	11.169	11.199	24.166	23.916	34.804
14	Deutsche Telekom AG	11,7%	10,1%	9,9%	14.310	12.250	12.267	121.847	120.943	123.505
15	E.ON SE	7,5%	8,3%	6,7%	3.463	3.337	2.054	46.296	40.164	30.883
16	Fresenius SE & Co. KGaA	65,5%	62,4%	61,3%	22.901	25.285	25.713	34.953	40.529	41.913
17	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA									
18	HeidelbergCement AG	39,2%	39,9%	40,5%	11.939	11.107	11.450	30.437	27.865	28.292
19	Henkel AG & Co. KGaA	59,0%	59,5%	59,6%	11.647	11.821	12.486	19.738	19.864	20.941
20	Infineon Technologies AG	36,0%	31,3%	29,3%	1.656	1.586	1.596	4.595	5.074	5.456
21	Linde PLC									
22	Merck KGaA	49,1%	48,2%	49,8%	15.015	13.582	13.764	30.589	28.166	27.652
23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG									
24	RWE AG	25,4%	24,5%	9,2%	11.663	11.197	1.718	45.911	45.694	18.595
25	SAP SE	71,3%	69,6%	68,0%	23.311	21.271	23.725	32.713	30.554	34.871
26	Siemens AG	34,3%	37,0%	38,1%	24.159	27.906	28.344	70.388	75.361	74.345
27	Thyssenkrupp AG	22,7%	26,0%	33,1%	3.763	3.777	3.482	16.604	14.502	10.524
28	Volkswagen AG	9,3%	8,9%	8,5%	23.558	23.442	23.317	254.010	262.081	274.620
29	Vonovia SE	8,9%	7,1%	6,0%	2.719	2.614	2.842	30.460	36.720	47.640
30	Wirecard AG	38,6%	37,9%	36,6%	535	676	706	1.386	1.781	1.929

Position	2016	2017	2018
Goodwill [Mio. €]	219.466	215.878	233.058
Anlagevermögen [Mio. €]	1.190.419	1.197.958	1.267.224
Goodwill-Anteil	18,4%	18,0%	18,4%

Goodwill vs. AV [%]			
Lageparameter	2016	2017	2018
Mittelwert	26,8%	26,4%	25,5%
Median	24,0%	25,3%	25,4%
Minimum	0,3%	0,3%	0,3%
Maximum	71,3%	69,6%	68,0%

Goodwill vs. AV [%]			
Streuungsparameter	2016	2017	2018
Standardabweichung	20,8%	20,4%	20,4%
Variationskoeffizient	129,0%	129,6%	124,9%

Anlagevermögen [Mio. €]			
Lageparameter	2016	2017	2018
Mittelwert	49.601	49.915	52.801
Median	30.524	29.360	29.587
Minimum	1.386	1.781	1.929
Maximum	254.010	262.081	274.620

Anlagevermögen [Mio. €]			
Streuungsparameter	2016	2017	2018
Standardabweichung	56.615	58.445	62.216
Variationskoeffizient	87,6%	85,4%	84,9%

> Das Anlagevermögen entspricht der in den Konzernbilanzen ausgewiesenen Summe langfristiger Vermögenswerte.
> Betrachtung der Positionen in den jeweiligen Konzernbilanzen, keine Betrachtung einzelner Gesellschaften.
> Die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA wird im Abschluss der Fresenius SE & Co. KGaA konsolidiert.
> Konzerne, deren Abschlussstichtag nicht der 31.12 eines Geschäftsjahres ist, werden so behandelt als wäre ihr Abschlussstichtag der 31.12.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang E Teil I: Wesentliche M&A-Transaktionen der DAX-Unternehmen

Wesentliche M&A-Transaktionen der DAX-Unternehmen in 2017 und 2018

Nr.	Unternehmen	Relevante M&A-Deals		Kaufpreis [Mio. €]	davon Goodwill [Mio. €]	Goodwill vs. Kaufpreis [%]
		Jahr	Target			
1	Adidas AG	-	-	-	-	-
2	Allianz SE					
3	BASF SE	2017	∑ 4 Deals: u.a. Rolic AG, ZedInc., GRUPO	154	97	63,0%
		2018	∑ 3 Deals: u.a. Erwerb von VW der Bayer AG	7.600	1.261	16,6%
4	Bayer AG	2017	∑ 1 Deal: Erwerb eines Geschäftsbereichs von Boehringer	158	51	32,3%
		2018	∑ 2 Deals: u.a. Monsanto-Übernahme	48.066	24.503	51,0%
5	Beiersdorf AG	2018	∑ 2 Deals: FormFormForm Ltd., Produktbereich v. Twinlock	92	41	44,6%
6	BMW AG	2018	∑ 7 Deals: DriveNow inkl. TU	418	321	76,8%
7	Continental AG	2017	∑ > 10 Deals: u.a. Hornschuch Group GmbH	613	299	48,8%
		2018	∑ 7 Deals: u.a. Tyre and Auto Pty Ltd	241	190	78,8%
8	Covestro AG	2017	∑ 1 Deal: Erwerb Pilotanlage von Bayer	4	2	50,0%
9	Daimler AG	-	-	-	-	-
10	Deutsche Bank AG					
11	Deutsche Börse AG					
12	Deutsche Lufthansa AG	2018	∑ 1 Deal: Luftfahrtgesellschaft Walter mbH	24	23	95,8%
13	Deutsche Post AG	2017	∑ 1 Deal: Ulimpo Holding S.A. (Inkl. TU)	46	35	76,1%
		2018	∑ 8 Deals: u.a. Suppla-Gruppe	86	42	48,8%
14	Deutsche Telekom AG	2018	∑ 1 Deal: UPC Austria GmbH	1.792	553	30,9%
15	E.ON SE	2018	∑ 1 Deal: Verkauf von Uniper an Fortum	3.800	600	15,8%
16	Fresenius SE & Co. KGaA	2017	∑ 1 Deal: Biosimilar-Geschäft der Merck KGaA	748	408	54,5%
		2017	∑ 1 Deal: IDCSalud Holding S.L.U.	5.760	3.336	57,9%
		2018	∑ aller Deals in 2018	1.070	495	46,3%
17	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA					
18	HeidelbergCement AG	2017	∑ 1 Deal: Cernex	130	37	28,3%
		2017	∑ 1 Deal: Saunders Company	30	5	15,5%
		2018	∑ 1 Deal: Cementir Italia	316	98	31,1%
		2018	∑ 1 Deal: Alex Fraser Pty. Ltd. Group, Victoria	134	68	50,6%
		2018	∑ 1 Deal: Suncoast Asphalt Pty. Ltd-Gruppe, Queensland	19	11	57,2%
		2018	∑ 1 Deal: Erwerb Zementwerk	43	38	89,1%
		2018	∑ 2 Deal: Fairburn Ready-Mix, Harrell Aggregate Hauling	21	12	56,0%
		2018	∑ 1 Deal: Erwerb von Steinbrüchen in Belgien	33	4	12,3%
		2018	∑ 1 Deal: Jack Cewe Ltd	36	7	19,4%

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang E Teil II: Wesentliche M&A-Transaktionen der DAX-Unternehmen

Wesentliche M&A-Transaktionen der DAX-Unternehmen in 2017 und 2018

Nr.	Unternehmen	Relevante M&A-Deals: Jahr	Relevante M&A-Deals: Target	Kaufpreis [Mio. €]	davon Goodwill [Mio. €]	Goodwill vs. Kaufpreis [%]
19	Henkel AG & Co. KGaA	2017	∑ 1 Deal: Darex Packaging Technologies	938	686	73,1%
		2017	∑ 1 Deal: Nattura Laboratorios , S.A. de C.V.	392	265	67,6%
		2017	∑ 1 Deal: Zotos International Inc.	403	280	69,5%
		2018	∑ 1 Deal: Union Tecnico Comercial S.R.L.	13	13	100,0%
		2018	∑ 1 Deal: JemPak Corporation	76	53	69,7%
		2018	∑ 1 Deal: Aislantes Nacionales S.A.	343	323	94,2%
20	Infineon Technologies AG	-	-	-	-	-
21	Linde PLC					
22	Merck KGaA	2017	∑ 1 Deal: BioControl Systems, Inc.	161	94	58,4%
23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG					
24	RWE AG	2017	∑ 1 Deal: Belectric Solar & Battery GmbH	74	1	1,4%
		2017	∑ 1 Deal: Triton Knoll Offshore Wind Farm Limited	94	18	19,1%
25	SAP SE	2017	∑ 1 Deal: Gigya, Inc.	301	208	69,1%
		2018	∑ 1 Deal: Callidus	2.004	1.483	74,0%
26	Siemens AG	2017	∑ 1 Deal: Mentor Graphics Corporation	4.063	1.865	45,9%
		2017	∑ 1 Deal: Fusion d. Wind-Geschäfts mit Gamesa Corporacion	4.668	2.857	61,2%
		2018	mehrere Akquisitionen	571	350	61,3%
27	Thyssenkrupp AG	2017	∑ 1 Deal: Ecosteel-Gesellschaften	71	14	19,7%
		2017	∑ 1 Deal: Atlas Elektronik Gruppe	316	93	29,4%
28	Volkswagen AG	-	-	-	-	-
29	Vonovia SE	2017	∑ 1 Deal: conwert-Gruppe	1.533	232	15,1%
		2018	∑ 1 Deal: BUWOG	3.200	714	22,3%
		2018	∑ 1 Deal: Victoria-Park-Gruppe	600	197	32,8%
30	Wirecard AG	2017	∑ 1 Deal: MyGate Communications Pty Ltd.	14	8	60,3%
		2017	∑ 1 Deal: Provus Group	34	9	25,8%
		2017	∑ 1 Deal: Moip Pagamentos S.A.	27	22	82,5%

20.731	10.922	52,7%	Summe 2017
66.798	30.799	46,1%	Summe 2018

46,9%	Mittelwert 2017
53,1%	Mittelwert 2018

Wechselkurs vom 01.11.2017		
1 EUR	1,1622	USD
Quelle: https://de.exchange-rates.org/Rate/EUR/USD/01.11.2017		

Es werden lediglich die Akquisitionen aufgeführt, die sich eindeutig aus den Geschäftsberichten ergeben. Es werden nur Deals aufgeführt, bei denen Kaufpreis und Goodwill eindeutig aus den Geschäftsberichten zu entnehmen sind.
Die angebenen Transaktionen spiegeln nicht die gesamte M&A-Tätigkeit der Unternehmen im Zeitraum 2017 bis 2018 wieder.
> Verkaufstransaktionen werden (Ausnahme: E.ON SE) nicht aufgeführt. Die Verkaufstransaktion von E.ON wird für die Summenzeilen nicht berücksichtigt.
Der Merck-Deal wurde für die Auswertung dem Jahr 2017 zugeordnet, da eine Kaufpreisallokation Ende 2016 lt. Geschäftsbericht nicht mehr durchgeführt werden konnte
Der von Thyssen durchgeführte Ecosteel-Deal wurde für die Auswertung dem Jahr 2017 zugeordnet, die dieser erst kurz vor Ende des Geschäftsjahres 2016 durchgeführt wurde.
Die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA wird im Abschluss der Fresenius SE & Co. KGaA konsolidiert.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang F: Goodwill-Impairments

Goodwill-Impairments

Nr.	Unternehmen	Abschreibung vorgenommen?	Goodwill-Bestand [Mio. €] 2016	2017	2018	Abschreibung [Mio. €] 2016	2017	2018	kum.
1	Adidas AG	Nein	1.412	1.220	1.245	0	0	0	*0*
2	Allianz SE								
3	BASF SE	Nein	10.073	9.353	9.211	0	0	0	*0*
4	Bayer AG	Ja	16.312	14.751	38.146	0	0	1.547	*1.547*
5	Beiersdorf AG	Nein	63	64	105	0	0	0	*0*
6	BMW AG	Ja	364	380	380	5	5	5	*15*
7	Continental AG	Ja	6.857	7.010	7.233	0	23	0	*23*
8	Covestro AG	Nein	264	253	256	0	0	0	*0*
9	Daimler AG	Nein	1.188	1.115	1.082	0	0	0	*0*
10	Deutsche Bank AG								
11	Deutsche Börse AG								
12	Deutsche Lufthansa AG	Ja	636	713	736	0	3	0	*3*
13	Deutsche Post AG	Nein	11.658	11.169	11.199	0	0	0	*0*
14	Deutsche Telekom AG	Ja	14.310	12.250	12.267	471	2.071	639	*3.181*
15	E.ON SE	Ja	3.463	3.337	2.054	0	6	0	*6*
16	Fresenius SE & Co. KGaA	Nein	22.901	25.285	25.713	0	0	0	*0*
17	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA								
18	HeidelbergCement AG	Ja	11.939	11.107	11.450	41	0	0	*41*
19	Henkel AG & Co. KGaA	Ja	11.647	11.821	12.486	0	18	0	*18*
20	Infineon Technologies AG	Nein	1.656	1.586	1.596	0	0	0	*0*
21	Linde PLC								
22	Merck KGaA	Nein	15.015	13.582	13.764	0	0	0	*0*
23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG								
24	RWE AG	Ja	11.663	11.197	1.718	0	479	0	*479*
25	SAP SE	Nein	23.311	21.271	23.725	0	0	0	*0*
26	Siemens AG	Ja	24.159	27.906	28.344	1	0	4	*5*
27	Thyssenkrupp AG	Ja	3.763	3.777	3.482	0	8	0	*8*
28	Volkswagen AG	Nein	23.558	23.442	23.317	0	0	0	*0*
29	Vonovia SE	Ja	2.719	2.614	2.842	0	337	681	*1.019*
30	Wirecard AG	Nein	535	676	706	0	0	0	*0*

Summe Ja	12	50% Anteil
Summe Nein	12	50% Anteil

Position	2016	2017	2018
Goodwill [Mio. €]	219.466	215.878	233.058
Abschreibungen [Mio. €]	518	2.950	2.876
Abschr./ Unternehmen	22	123	120

Goodwill-Bestand [Mio. €]			
Lageparameter	**2016**	**2017**	**2018**
Mittelwert	9.144	8.995	9.711
Median	8.465	8.182	5.358
Minimum	63	64	105
Maximum	24.159	27.906	38.146

Abschreibung [Mio. €]			
Lageparameter	**2016**	**2017**	**2018**
Mittelwert	22	123	120
Median	0	0	0
Minimum	0	0	0
Maximum	471	2.071	1.547

Theoretische Nutzungsdauer Goodwill [Jahren]			
Erklärung	**2016**	**2017**	**2018**
=Goodwill/Abschreibung	424	73	81

Spalte E gibt Auskunft, wie viele Unternehmen im Zeitraum 2016 bis 2018 eine Wertminderung durchgeführt haben.
Die Abschreibungen entsprechen lediglich den außerplanmäßigen Wertminderungen. Es sind keine Umbuchungen, Veränderungen aufgrund von Währungsdifferenzen etc. enthalten.
Die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA wird im Abschluss der Fresenius SE & Co. KGaA konsolidiert.
Die theoretische Nutzungsdauer des Goodwills ergibt sich aus den Mittelwerten des Goodwills geteilt durch die durchschnittlichen Abschreibungen.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang G: Simulierte Goodwill-Abschreibungen

Simulierte Goodwill-Abschreibungen

Annahme: planmäßige Abschreibung (linear) über 10 bzw. 15 bzw. 25 Nutzungsjahre

Nr.	Unternehmen	Goodwill-Bestand [Mio. €]			Ist-Abschreibungen Abschreibung [Mio. €]				ND [Jahre]: 10 Abschreibung [Mio. €]				ND [Jahre]: 15 Abschreibung [Mio. €]				ND [Jahre]: 25 Abschreibung [Mio. €]			
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	kum.	2016	2017	2018	kum.	2016	2017	2018	kum.	2016	2017	2018	kum.
1	Adidas AG	1.412	1.220	1.245	0	0	0	*0*	141	122	125	*388*	94	81	83	*258*	56	49	50	*155*
2	Allianz SE																			
3	BASF SE	10.073	9.353	9.211	0	0	0	*0*	1.007	935	921	*2.864*	672	624	614	*1.909*	403	374	368	*1.145*
4	Bayer AG	16.312	14.751	38.146	0	0	1.547	*1.547*	1.631	1.475	3.815	*6.921*	1.087	983	2.543	*4.614*	652	590	1.526	*2.768*
5	Beiersdorf AG	63	64	105	0	0	0	*0*	6	6	11	*23*	4	4	7	*15*	3	3	4	*9*
6	BMW AG	364	380	380	5	5	5	*15*	36	38	38	*112*	24	25	25	*75*	15	15	15	*45*
7	Continental AG	6.857	7.010	7.233	0	23	0	*23*	686	701	723	*2.110*	457	467	482	*1.407*	274	280	289	*844*
8	Covestro AG	264	253	256	0	0	0	*0*	26	25	26	*77*	18	17	17	*52*	11	10	10	*31*
9	Daimler AG	1.188	1.115	1.082	0	0	0	*0*	119	112	108	*339*	79	74	72	*226*	48	45	43	*135*
10	Deutsche Bank AG																			
11	Deutsche Börse AG																			
12	Deutsche Lufthansa AG	636	713	736	0	3	0	*3*	64	71	74	*209*	42	48	49	*139*	25	29	29	*83*
13	Deutsche Post AG	11.658	11.169	11.199	0	0	0	*0*	1.166	1.117	1.120	*3.403*	777	745	747	*2.268*	466	447	448	*1.361*
14	Deutsche Telekom AG	14.310	12.250	12.267	471	2.071	639	*3.181*	1.431	1.225	1.227	*3.883*	954	817	818	*2.588*	572	490	491	*1.553*
15	E.ON SE	3.463	3.337	2.054	0	6	0	*6*	346	334	205	*885*	231	222	137	*590*	139	133	82	*354*
16	Fresenius SE & Co. KGaA	22.901	25.285	25.713	0	0	0	*0*	2.290	2.529	2.571	*7.390*	1.527	1.686	1.714	*4.927*	916	1.011	1.029	*2.956*
17	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA																			
18	HeidelbergCement AG	11.939	11.107	11.450	41	0	0	*41*	1.194	1.111	1.145	*3.450*	796	740	763	*2.300*	478	444	458	*1.380*
19	Henkel AG & Co. KGaA	11.647	11.821	12.486	0	18	0	*18*	1.165	1.182	1.249	*3.595*	776	788	832	*2.397*	466	473	499	*1.438*
20	Infineon Technologies AG	1.656	1.586	1.596	0	0	0	*0*	166	159	160	*484*	110	106	106	*323*	66	63	64	*194*
21	Linde PLC																			
22	Merck KGaA	15.015	13.582	13.764	0	0	0	*0*	1.502	1.358	1.376	*4.236*	1.001	905	918	*2.824*	601	543	551	*1.694*
23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG																			
24	RWE AG	11.663	11.197	1.718	0	479	0	*479*	1.166	1.120	172	*2.458*	778	746	115	*1.639*	467	448	69	*983*
25	SAP SE	23.311	21.271	23.725	0	0	0	*0*	2.331	2.127	2.373	*6.831*	1.554	1.418	1.582	*4.554*	932	851	949	*2.732*
26	Siemens AG	24.159	27.906	28.344	1	0	4	*5*	2.416	2.791	2.834	*8.041*	1.611	1.860	1.890	*5.361*	966	1.116	1.134	*3.216*
27	Thyssenkrupp AG	3.763	3.777	3.482	0	8	0	*8*	376	378	348	*1.102*	251	252	232	*735*	151	151	139	*441*
28	Volkswagen AG	23.558	23.442	23.317	0	0	0	*0*	2.356	2.344	2.332	*7.032*	1.571	1.563	1.554	*4.688*	942	938	933	*2.813*
29	Vonovia SE	2.719	2.614	2.842	0	337	681	*1.019*	272	261	284	*817*	181	174	189	*545*	109	105	114	*327*
30	Wirecard AG	535	676	706	0	0	0	*0*	53	68	71	*192*	36	45	47	*128*	21	27	28	*77*

Abschreibung [Mio. €]	2016	2017	2018	kum.
Ist-Werte	518	2.950	2.876	6.345
bei ND = 10 Jahre	21.947	21.588	23.306	66.840
bei ND = 15 Jahre	14.631	14.392	15.537	44.560
bei ND = 25 Jahre	8.779	8.635	9.322	26.736

Mittelwerte			
Abschreibung [Mio. €]	2016	2017	2018
Ist-Werte	22	123	120
bei ND = 10 Jahre	914	899	971
bei ND = 15 Jahre	610	600	647
bei ND = 25 Jahre	366	360	388

Median			
Abschreibung [Mio. €]	2016	2017	2018
Ist-Werte	0	0	0
bei ND = 10 Jahre	847	818	536
bei ND = 15 Jahre	564	545	357
bei ND = 25 Jahre	339	327	214

> Die verwendeten Zeiträume orientieren sich hierbei einerseits an den aktuellen Regeln des § 253 Abs.3 Satz 3 und 4 HGB und andererseits an den alten Vorschriften des IAS 22
> Die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA wird im Abschluss der Fresenius SE & Co. KGaA konsolidiert.
> Die unterstellte Nutzungsdauer des Goodwills von 25 Jahren stellt eine sehr optimistische Schätzung dar.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang H: Anteil der Abschreibungen am Jahresergebnis

Anteil der Impairments am Jahresergebnis (JE)

Annahme: planmäßige Abschreibung (linear) über 10 bzw. 15 bzw. 25 Nutzungsjahre

Nr.	Unternehmen	Jahresergebnis [Mio. €]			Ist-Abschreibungen: Abschreibung vs. JE [Mio. €]			ND [Jahre]: 10 Abschreibung vs. JE [Mio. €]			ND [Jahre]: 15 Abschreibung vs. JE [Mio. €]			ND [Jahre]: 25 Abschreibung vs. JE [Mio. €]		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
1	Adidas AG	1.020	1.100	1.704	0,0%	0,0%	0,0%	13,8%	11,1%	7,3%	9,2%	7,4%	4,9%	5,5%	4,4%	2,9%
2	Allianz SE															
3	BASF SE	4.255	6.352	4.979	0,0%	0,0%	0,0%	23,7%	14,7%	18,5%	15,8%	9,8%	12,3%	9,5%	5,9%	7,4%
4	Bayer AG	4.826	8.094	1.711	0,0%	0,0%	90,4%	33,8%	18,2%	222,9%	22,5%	12,1%	148,6%	13,5%	7,3%	89,2%
5	Beiersdorf AG	727	689	745	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%	0,9%	1,4%	0,6%	0,6%	0,9%	0,3%	0,4%	0,6%
6	BMW AG	6.910	8.675	7.207	0,1%	0,1%	0,1%	0,5%	0,4%	0,5%	0,4%	0,3%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%
7	Continental AG	2.882	3.048	2.958	0,0%	0,8%	0,0%	23,8%	23,0%	24,5%	15,9%	15,3%	16,3%	9,5%	9,2%	9,8%
8	Covestro AG	806	2.017	1.829	0,0%	0,0%	0,0%	3,3%	1,3%	1,4%	2,2%	0,8%	0,9%	1,3%	0,5%	0,6%
9	Daimler AG	8.784	10.617	7.582	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	1,1%	1,4%	0,9%	0,7%	1,0%	0,5%	0,4%	0,6%
10	Deutsche Bank AG															
11	Deutsche Börse AG															
12	Deutsche Lufthansa AG	1.803	2.374	2.196	0,0%	0,1%	0,0%	3,5%	3,0%	3,4%	2,4%	2,0%	2,2%	1,4%	1,2%	1,3%
13	Deutsche Post AG	2.781	2.853	2.224	0,0%	0,0%	0,0%	41,9%	39,1%	50,4%	27,9%	26,1%	33,6%	16,8%	15,7%	20,1%
14	Deutsche Telekom AG	3.104	5.551	3.329	15,2%	37,3%	19,2%	46,1%	22,1%	36,8%	30,7%	14,7%	24,6%	18,4%	8,8%	14,7%
15	E.ON SE	-16.007	4.180	3.524	0,0%	0,1%	0,0%	-2,2%	8,0%	5,8%	-1,4%	5,3%	3,9%	-0,9%	3,2%	2,3%
16	Fresenius SE & Co. KGaA	2.676	3.033	3.714	0,0%	0,0%	0,0%	85,6%	83,4%	69,2%	57,1%	55,6%	46,2%	34,2%	33,3%	27,7%
17	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA															
18	HeidelbergCement AG	831	1.058	1.286	4,9%	0,0%	0,0%	143,7%	105,0%	89,0%	95,8%	70,0%	59,3%	57,5%	42,0%	35,6%
19	Henkel AG & Co. KGaA	2.093	2.541	2.330	0,0%	0,7%	0,0%	55,6%	46,5%	53,6%	37,1%	31,0%	35,7%	22,3%	18,6%	21,4%
20	Infineon Technologies AG	743	790	1.075	0,0%	0,0%	0,0%	22,3%	20,1%	14,8%	14,9%	13,4%	9,9%	8,9%	8,0%	5,9%
21	Linde PLC															
22	Merck KGaA	1.633	2.615	3.396	0,0%	0,0%	0,0%	91,9%	51,9%	40,5%	61,3%	34,6%	27,0%	36,8%	20,8%	16,2%
23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG															
24	RWE AG	-5.484	2.315	1.073	0,0%	20,7%	0,0%	-21,3%	48,4%	16,0%	-14,2%	32,2%	10,7%	-8,5%	19,3%	6,4%
25	SAP SE	3.634	4.046	4.088	0,0%	0,0%	0,0%	64,1%	52,6%	58,0%	42,8%	35,0%	38,7%	25,7%	21,0%	23,2%
26	Siemens AG	5.584	6.094	6.120	0,0%	0,0%	0,1%	43,3%	45,8%	46,3%	28,8%	30,5%	30,9%	17,3%	18,3%	18,5%
27	Thyssenkrupp AG	261	-591	60	0,0%	-1,4%	0,0%	144,2%	-63,9%	580,3%	96,1%	-42,6%	386,9%	57,7%	-25,6%	232,1%
28	Volkswagen AG	5.379	11.463	12.153	0,0%	0,0%	0,0%	43,8%	20,5%	19,2%	29,2%	13,6%	12,8%	17,5%	8,2%	7,7%
29	Vonovia SE	2.513	2.567	2.403	0,0%	13,1%	28,4%	10,8%	10,2%	11,8%	7,2%	6,8%	7,9%	4,3%	4,1%	4,7%
30	Wirecard AG	267	256	347	0,0%	0,0%	0,0%	20,1%	26,4%	55,2%	13,4%	17,6%	13,5%	8,0%	10,6%	8,1%

Jahresergebnis [Mio. €]			
Lageparameter	2016	2017	2018
Mittelwert	1.751	3.822	3.251
Median	2.303	2.734	2.366
Minimum	-16.007	-591	60
Maximum	8.784	11.463	12.153

Abschreibung vs. JE [Mio. €] bei ND = 10 Jahre			
Position	2016	2017	2018
Abschreibung [Mio. €]	21.947	21.588	23.306
Jahresergebnis [Mio. €]	42.020	91.738	78.034
Abschreibung vs. JE [%]	52,2%	23,5%	29,9%

Abschreibung vs. JE [Mio. €] bei ND = 15 Jahre			
Position	2016	2017	2018
Abschreibung [Mio. €]	14.631	14.392	15.537
Jahresergebnis [Mio. €]	42.020	91.738	78.034
Abschreibung vs. JE [%]	34,8%	15,7%	19,9%

Abschreibung vs. JE [Mio. €] bei ND = 25 Jahre			
Position	2016	2017	2018
Abschreibung [Mio. €]	8.779	8.635	9.322
Jahresergebnis [Mio. €]	42.020	91.738	78.034
Abschreibung vs. JE [%]	20,9%	9,4%	11,9%

Ist- Abschreibung vs. JE [Mio. €]			
Position	2016	2017	2018
Abschreibung [Mio. €]	518	2.950	2.876
Jahresergebnis [Mio. €]	42.020	91.738	78.034
Abschreibung vs. JE [%]	1,2%	3,2%	3,7%

> Die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA wird im Abschluss der Fresenius SE & Co. KGaA konsolidiert.
> Die hier angegebenen Jahresergebnisse sind jeweils aus der Konzern-GuV entnommen.
> Zum Teil verwenden die Unternehmen in ihren Geschäftsberichten anstelle des Begriffs "Jahresergebnis" andere Begriffe (Periodenergebnis, Konzernergebnis, Jahresüberschuss, Gewinn nach Steuern, Ergebnis nach Steuern).

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang I Teil I: Betrachtung der Bewertungsparameter

a. Betrachtung der Bewertungsparameter

CGU = Cash Generating Unit

Nr.	Unternehmen	Relevante zahlungsmittelgenerierende Einheiten (CGU)	Diskontierungszins (WACC) [%] nach Steuern				Diskontierungszins (WACC) [%] vor Steuern				Wachstumsraten [%]		
			2016	2017	2018	Bemerkung	2016	2017	2018	Bemerkung	2016	2017	2018
1	Adidas AG	*∑ Adidas CGU*	*7,5%*	*8,3%*	*8,2%*	*nach Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*vor Steuern*	*1,7%*	*1,7%*	*1,7%*
		(West-)Europa	7,7%	8,2%	7,9%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,7%	1,7%	1,7%
		China	7,5%	8,1%	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,7%	1,7%	1,7%
		TaylorMade - adidas Golf	6,5%	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,7%	1,7%	1,7%
		adidas Golf	k.A.	7,7%	7,6%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,7%	1,7%	1,7%
		Asien-Pazifik	k.A.	8,1%	7,9%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	1,7%	1,7%
		Emerging Markets	k.A.	9,1%	9,5%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	1,7%	1,7%
		Sonstige	8,1%	8,7%	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,7%	1,7%	1,7%
2	Allianz SE												
3	BASF SE	*∑ BASF CGU*	*7,1%*	*7,4%*	*6,6%*	*nach Steuern*	*10,6%*	*11,1%*	*9,3%*	*vor Steuern*	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*
		Unternehmensbereich Crop Protection/ ab 2018: Agricultural Solutions	6,5%	6,9%	6,4%	nach Steuern	8,6%	9,2%	7,8%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Exploration & Production (im Segment Oil & Gas)	10,6%	10,4%	8,6%	nach Steuern	24,3%	24,2%	20,0%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Unternehmensbereich Catalysts(ohne Batteriematerialien)	6,5%	6,9%	6,4%	nach Steuern	8,6%	9,2%	7,8%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Unternehmensbereich Construction Chemicals	6,5%	6,9%	6,4%	nach Steuern	8,6%	9,2%	7,8%	vor Steuern	1,5%	2,0%	2,0%
		Personal Care Ingredients im Unternehmensbereich Care Chemicals	6,5%	6,9%	6,4%	nach Steuern	8,6%	9,2%	7,8%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Pigments im Unternehmensbereich Dispersions & Pigments	6,5%	6,9%	6,4%	nach Steuern	8,6%	9,2%	7,8%	vor Steuern	2,0%	1,5%	1,5%
		Surface Treatment im Unternehmensbereich Coatings	6,5%	6,9%	6,4%	nach Steuern	8,6%	9,2%	7,8%	vor Steuern	k.A.	2,0%	2,0%
		Weitere zahlungsmittelgenerierende Einheiten	6,5%	6,9%	6,4%	nach Steuern	8,6%	9,2%	7,8%	vor Steuern	1,0%	1,0%	1,0%
4	Bayer AG	*∑ Bayer CGU*	*5,3%*	*5,3%*	*8,0%*	*nach Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*vor Steuern*	*1,0%*	*1,4%*	*1,0%*
		Pharmaceuticals	5,5%	5,6%	7,6%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	0,0%	0,0%	0,0%
		Consumer Health	5,2%	4,8%	7,9%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	0,0%	1,0%	1,0%
		Crop Protection	5,3%	5,4%	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,1%	2,0%	k.A.
		Seeds	5,3%	5,4%	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,7%	2,0%	k.A.
		Environmental Science	5,3%	5,4%	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,4%	2,0%	k.A.
		Animal Health	5,3%	5,0%	8,6%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	0,0%	1,0%	1,0%
		Crop Science (u.a. Crop Protection, Environmental Science...)	k.A.	5,4%	7,8%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	2,0%	2,0%
5	Beiersdorf AG	*∑ Beiersdorf CGU*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*nach Steuern*	*6,9%*	*6,6%*	*k.A.*	*vor Steuern*	*1,0%*	*1,0%*	*k.A.*
		Beiersdorf AG	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	6,9%	6,6%	k.A.	vor Steuern	1,0%	1,0%	k.A.
6	BMW AG	*∑ BMW CGU*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*nach Steuern*	*12,5%*	*12,5%*	*12,5%*	*vor Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*
		Automobile	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	12,0%	12,0%	12,0%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Motorräder	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	12,0%	12,0%	12,0%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Finanzdienstleistungen	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	13,4%	13,4%	13,4%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
7	Continental AG	*∑ Continental CGU*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*nach Steuern*	*10,4%*	*10,5%*	*10,3%*	*vor Steuern*	*1,1%*	*1,1%*	*1,1%*
		Automotive Group	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	11,5%	11,3%	10,7%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Chassis & Safety	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,5%	1,5%	1,5%
		Powertrain	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,5%	1,5%	1,5%
		Interior	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,5%	1,5%	1,5%
		Rubber Group	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	9,3%	9,6%	9,8%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Reifen	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	0,5%	0,5%	0,5%
		ContiTech	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	0,5%	0,5%	0,5%

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang I Teil II: Betrachtung der Bewertungsparameter

a. Betrachtung der Bewertungsparameter
CGU = Cash Generating Unit

Nr.	Unternehmen	Relevante zahlungsmittelgenerierende Einheiten (CGU)	Diskontierungszins (WACC) [%] nach Steuern				Diskontierungszins (WACC) [%] vor Steuern				Wachstumsraten [%]		
			2016	2017	2018	Bemerkung	2016	2017	2018	Bemerkung	2016	2017	2018
8	Covestro AG	*∑ Covestro CGU*	*5,4%*	*6,5%*	*6,5%*	*nach Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*vor Steuern*	*1,7%*	*1,9%*	*1,9%*
		Diphenylmethan-Diisocyanat (MDI)	5,4%	6,5%	6,5%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Toluylen-Diiscoyanat (TDI)	5,4%	6,5%	6,5%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Polyether-Polyole	5,4%	6,5%	6,5%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	0,0%	1,0%	1,0%
		Polycarbonates (PCS)	5,4%	6,5%	6,5%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Base & Modified Isocyanates (BMI)	5,4%	6,5%	6,5%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Resins (RES)	5,4%	6,5%	6,5%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Speciality Films (SF)	5,4%	6,5%	6,5%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
9	Daimler AG	*∑ Daimler CGU*	*9,2%*	*9,3%*	*8,2%*	*nach Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*vor Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*
		Daimler Financial Services Classic	9,0%	9,0%	9,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Daimler Financial Services Mobility	14,0%	15,0%	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Mercedes-Benz Cars	8,0%	8,0%	8,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Daimler Trucks	8,0%	8,0%	8,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Mercedes-Benz Vans	8,0%	8,0%	8,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Daimler Buses	8,0%	8,0%	8,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
10	Deutsche Bank AG												
11	Deutsche Börse AG												
12	Deutsche Lufthansa AG	*∑ Deutsche Lufthansa CGU*	*4,3%*	*4,7%*	*4,7%*	*nach Steuern*	*7,7%*	*6,5%*	*5,6%*	*vor Steuern*	*2,5%*	*2,4%*	*2,5%*
		Lufthansa German Airlines	4,3%	4,7%	4,7%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,2%	2,2%	2,2%
		Eurowings Group	4,3%	4,7%	4,7%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,2%	2,2%	2,2%
		Brussels Airlines	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	5,3%	k.A.	vor Steuern	k.A.	2,2%	k.A.
		LSG Sky Chefs USA-Gruppe	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	6,0%	5,4%	5,2%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		LSG Sky Chefs Korea	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	6,1%	5,4%	4,9%	vor Steuern	3,0%	3,0%	2,9%
		Sonstige	4,3%	4,7%	k.A.	nach Steuern	10,9%	9,7%	6,8%	vor Steuern	3,0%	3,0%	3,0%
13	Deutsche Post AG	*∑ Deutsche Post CGU*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*nach Steuern*	*8,0%*	*8,3%*	*7,6%*	*vor Steuern*	*1,9%*	*1,9%*	*1,9%*
		Supply Chain	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	nach Steuern	8,2%	8,4%	7,0%	vor Steuern	2,5%	2,5%	2,5%
		DHL Freight	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	nach Steuern	8,4%	8,6%	7,2%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		DHL Global Forwarding	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	nach Steuern	8,1%	8,4%	7,0%	vor Steuern	2,5%	2,5%	2,5%
		Post - eCommerce - parcel	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	nach Steuern	7,5%	8,0%	8,0%	vor Steuern	0,5%	0,5%	0,5%
		Express	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	nach Steuern	7,6%	8,3%	8,8%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
14	Deutsche Telekom AG	*∑ Telekom CGU*	*6,4%*	*6,6%*	*6,5%*	*nach Steuern*	*8,8%*	*9,3%*	*9,3%*	*vor Steuern*	*1,7%*	*1,6%*	*1,6%*
		Deutschland	4,9%	4,9%	4,8%	nach Steuern	8,9%	9,3%	9,3%	vor Steuern	0,0%	0,0%	0,0%
		USA	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	8,9%	9,3%	9,3%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Polen	6,5%	6,9%	7,9%	nach Steuern	8,9%	9,3%	9,3%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Ungarn	7,8%	7,5%	8,3%	nach Steuern	8,9%	9,3%	9,3%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Tschechische Republik	5,3%	6,4%	6,1%	nach Steuern	8,9%	9,3%	9,3%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Kroatien	6,7%	7,1%	7,1%	nach Steuern	8,3%	8,6%	8,5%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Slowakei	5,6%	5,8%	5,6%	nach Steuern	8,9%	9,3%	9,3%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Griechenland	7,9%	7,9%	7,9%	nach Steuern	8,9%	9,3%	9,3%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Österreich	5,2%	5,5%	5,4%	nach Steuern	8,9%	9,3%	9,3%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Rumänien	8,0%	7,7%	7,7%	nach Steuern	8,9%	9,3%	9,3%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		International Carrier Sales & Solutions bzw. DT Global Carriers	4,6%	5,1%	4,9%	nach Steuern	8,9%	9,3%	9,3%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Übrige	9,0%	9,3%	8,4%	nach Steuern	8,9%	9,3%	9,3%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Systemgeschäft Market Unit	k.A.	6,6%	k.A.	nach Steuern	k.A.	9,3%	k.A.	vor Steuern	k.A.	1,5%	k.A.
		Systemgeschäft Telekom Security	k.A.	6,5%	k.A.	nach Steuern	k.A.	9,3%	k.A.	vor Steuern	k.A.	1,5%	k.A.
		Systemgeschäft	6,2%	k.A.	6,4%	nach Steuern	8,9%	-	9,3%	vor Steuern	1,5%	k.A.	1,5%
		Group Development Niederlande	5,0%	5,3%	5,1%	nach Steuern	8,9%	9,3%	9,3%	vor Steuern	0,5%	0,5%	0,5%
		Group Development Deutsche Funkturm	k.A.	5,4%	4,6%	nach Steuern	k.A.	9,3%	9,3%	vor Steuern	k.A.	1,0%	1,0%
		Deutsche Telekom IT	k.A.	8,0%	7,1%	nach Steuern	k.A.	9,3%	9,3%	vor Steuern	k.A.	1,5%	1,5%

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

a. Betrachtung der Bewertungsparameter
CGU = Cash Generating Unit

Nr.	Unternehmen	Relevante zahlungsmittelgenerierende Einheiten (CGU)	Diskontierungszins (WACC) [%] nach Steuern				Diskontierungszins (WACC) [%] vor Steuern				Wachstumsraten [%]		
			2016	2017	2018	Bemerkung	2016	2017	2018	Bemerkung	2016	2017	2018
15	E.ON SE	*∑ E.ON SE CGU*	*4,4%*	*6,3%*	*7,6%*	*nach Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*vor Steuern*	*1,5%*	*1,5%*	*1,3%*
		Energienetz Deutschland	2,7%	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,5%	k.A.	k.A.
		Energienetz Schweden	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Energienetz Zentraleuropa Ost/Türkei	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Kundenlösungen Deutschland	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Kundenlösungen Großbritannien	6,6%	8,0%	7,6%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,5%	1,5%	1,3%
		Kundenlösung Sonstige	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Erneuerbare Energien	4,0%	4,6%	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Nicht-Kerngeschäft (ab 2018: Preussen Elektra & Erzeugung Türkei)	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Konzernleitung/Sonstiges	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
16	Fresenius SE & Co. KGaA	*∑ Fresenius CGU*	*k.A.*	*6,0%*	*6,1%*	*nach Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*vor Steuern*	*k.A.*	*1,7%*	*1,8%*
		Fresenius Medical Care	k.A.	5,8%	6,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	2,0%	2,5%
		Fresenius Kabi	k.A.	6,4%	5,8%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	3,0%	3,0%
		Fresenius Helios Deutschland	k.A.	5,5%	5,8%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	1,0%	1,0%
		Fresenius Helios Spanien	k.A.	7,0%	7,1%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	1,5%	1,5%
		Fresenius Vamed	k.A.	5,5%	5,8%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	1,0%	1,0%
17	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA												
18	HeidelbergCement AG	*∑ HeidelbergCement CGU*	*8,7%*	*8,2%*	*9,0%*	*nach Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*vor Steuern*	*3,1%*	*3,0%*	*3,0%*
		West- und Südeuropa	6,0%	5,7%	7,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,1%	2,1%	2,1%
		Benelux	5,6%	5,4%	5,9%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Frankreich	5,9%	5,4%	5,9%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		Großbritannien	6,6%	6,3%	6,9%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,2%	2,2%	2,2%
		Italien	k.A.	k.A.	8,6%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	1,9%
		Nord- und Osteuropa-Zentrale	9,0%	8,5%	8,9%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	3,6%	3,6%	3,6%
		Kasachstan	12,2%	11,6%	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	5,5%	5,5%	k.A.
		Nordamerika	7,1%	7,2%	7,5%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,2%	2,1%	2,1%
		Asien-Pazifik	9,5%	8,9%	10,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	3,5%	3,2%	3,0%
		Australien	7,3%	7,4%	7,8%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,5%	2,5%	2,5%
		Hongkong	7,3%	6,9%	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	2,2%	2,0%	k.A.
		Indonesien	13,4%	11,4%	13,5%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	4,1%	4,3%	2,6%
		Israel	k.A.	6,7%	7,7%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	2,1%	2,1%
		Indien	k.A.	11,8%	12,4%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	4,1%	4,0%
		Malaysia	k.A.	8,9%	9,6%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	2,5%	2,5%
		Afrika-Östlicher Mittelmeerraum	15,1%	13,8%	15,2%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	5,5%	5,4%	5,5%
		Mosambik	22,8%	20,9%	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	4,6%	5,4%	k.A.
		Marokko	k.A.	9,0%	9,6%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	2,8%	2,6%
		Konzernservice	5,3%	5,1%	5,4%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,9%	1,9%	1,9%
19	Henkel AG & Co. KGaA	*∑ Henkel CGU*	*6,7%*	*6,8%*	*6,7%*	*nach Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*vor Steuern*	*1,2%*	*1,2%*	*1,2%*
		Verpackungs- und Konsumgüterklebstoffe	7,0%	7,3%	7,3%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,5%	1,5%	1,5%
		Transport und Metall	7,0%	7,3%	7,3%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,5%	1,5%	1,5%
		Allgemeine Industrie	7,0%	7,3%	7,3%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,0%	1,0%	1,0%
		Elektronik	7,0%	7,3%	7,3%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,5%	1,5%	1,5%
		Klebstoffe für Konsumenten, Handwerk & Bau	7,0%	7,3%	7,3%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,0%	1,0%	1,0%
		Markenartikel	6,3%	6,3%	6,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,0%	1,0%	1,0%
		Friseurgeschäft	6,3%	6,3%	6,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,0%	1,0%	1,0%
		Waschmittel	6,3%	6,3%	6,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,0%	1,3%	1,3%
		Reinigungsmittel	6,3%	6,3%	6,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,0%	1,4%	1,4%

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

a. Betrachtung der Bewertungsparameter
CGU = Cash Generating Unit

Nr.	Unternehmen	Relevante zahlungsmittelgenerierende Einheiten (CGU)	Diskontierungszins (WACC) [%] nach Steuern				Diskontierungszins (WACC) [%] vor Steuern				Wachstumsraten [%]		
			2016	2017	2018	Bemerkung	2016	2017	2018	Bemerkung	2016	2017	2018
20	Infineon Technologies AG	*∑ Infineon CGU*	*10,3%*	*9,7%*	*9,9%*	*nach Steuern*	*13,4%*	*12,9%*	*13,1%*	*vor Steuern*	*1,0%*	*1,5%*	*1,5%*
		Automotive	k.A.	9,2%	9,3%	nach Steuern	k.A.	12,3%	12,2%	vor Steuern	k.A.	1,5%	1,5%
		Industrial Power Control	9,9%	9,4%	9,6%	nach Steuern	12,8%	12,4%	12,6%	vor Steuern	1,0%	1,5%	1,5%
		Power Management & Multimarket	10,7%	10,4%	10,9%	nach Steuern	14,0%	14,1%	14,4%	vor Steuern	1,0%	1,5%	1,5%
		Konzernfunktionen	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
21	Linde PLC												
22	Merck KGaA	*∑ Merck CGU*	*6,1%*	*6,5%*	*6,5%*	*nach Steuern*	*7,7%*	*8,3%*	*8,2%*	*vor Steuern*	*1,1%*	*1,1%*	*0,8%*
		Biopharma/ Healthcare ab 2018	6,1%	6,7%	6,4%	nach Steuern	8,1%	8,9%	8,5%	vor Steuern	0,0%	0,0%	0,0%
		Consumer Health	5,9%	6,6%	k.A.	nach Steuern	7,2%	8,2%	-	vor Steuern	2,0%	2,0%	k.A.
		Life Science	6,1%	6,8%	7,2%	nach Steuern	7,5%	8,4%	8,8%	vor Steuern	1,8%	1,8%	1,8%
		Performance Materials	6,1%	5,9%	5,8%	nach Steuern	7,9%	7,5%	7,4%	vor Steuern	0,5%	0,5%	0,5%
23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG												
24	RWE AG	*∑ RWE CGU*	*4,9%*	*4,4%*	*4,8%*	*nach Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*vor Steuern*	*0,5%*	*0,0%*	*0,0%*
		Netz & Infrastruktur Deutschland	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Netz & Infrastruktur Osteuropa	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Vertrieb Niederlande/Belgien	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Vertrieb Deutschland	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Vertrieb Großbritannien	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Vertrieb Osteuropa	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Erneuerbare Energien	k.A.	k.A.	4,3%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Energiehandel	k.A.	k.A.	5,3%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
25	SAP SE	*∑ SAP CGU*	*k.A.*	*8,8%*	*9,0%*	*nach Steuern*	*11,1%*	*11,3%*	*11,4%*	*vor Steuern*	*2,5%*	*3,0%*	*3,0%*
		Anwendungen, Technologie & Services	k.A.	8,2%	8,6%	nach Steuern	10,4%	10,6%	11,0%	vor Steuern	2,0%	2,9%	3,0%
		SAP-Geschäftsnetzwerke	k.A.	9,3%	9,0%	nach Steuern	11,7%	11,9%	11,5%	vor Steuern	3,0%	3,0%	3,0%
		Customer Experience (seit 2018)	k.A.	k.A.	9,4%	nach Steuern	k.A.	k.A.	11,7%	vor Steuern	k.A.	k.A.	3,0%
26	Siemens AG	*∑ Siemens CGU*	*7,6%*	*8,0%*	*7,7%*	*nach Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*vor Steuern*	*1,7%*	*1,7%*	*1,7%*
		Healthineers	6,5%	7,0%	6,5%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,7%	1,7%	1,7%
		Digital Factory	8,0%	8,5%	8,5%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,7%	1,7%	1,7%
		Power and Gas	8,0%	8,5%	8,0%	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,7%	1,7%	1,7%
		Power Generation Services	8,0%	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	k.A.	vor Steuern	1,7%	1,7%	1,7%
27	Thyssenkrupp AG	*∑ Thyssenkrupp CGU*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*nach Steuern*	*9,2%*	*9,6%*	*9,4%*	*vor Steuern*	*k.A.*	*1,5%*	*1,5%*
		Components Technology	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	9,8%	10,1%	9,0%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Elevator Technology	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	11,1%	11,9%	11,7%	vor Steuern	k.A.	1,5%	1,4%
		Industrial Solutions	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	9,3%	11,0%	10,4%	vor Steuern	k.A.	k.A.	1,5%
		Materials Service	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	7,7%	8,6%	8,9%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Steel Europe	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	7,0%	7,9%	k.A.	vor Steuern	k.A.	1,5%	k.A.
		Corporate	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	10,4%	8,3%	7,3%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
28	Volkswagen AG	*∑ Volkswagen CGU*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*nach Steuern*	*6,5%*	*6,9%*	*6,7%*	*vor Steuern*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*
		Segment PKW	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	5,4%	5,8%	5,5%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Segment Nutzfahrzeuge	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	6,5%	6,8%	6,8%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
		Segment Power Engineering	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	7,7%	8,0%	7,8%	vor Steuern	k.A.	k.A.	k.A.
29	Vonovia SE	*∑ Vonovia SE CGU*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*nach Steuern*	*3,9%*	*4,5%*	*4,8%*	*vor Steuern*	*1,0%*	*1,0%*	*1,0%*
		GB Nord	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	3,8%	4,5%	4,5%	vor Steuern	1,0%	1,0%	1,0%
		GB Ost	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	3,8%	4,5%	4,5%	vor Steuern	1,0%	1,1%	1,1%
		GB Südost	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	3,9%	4,5%	4,6%	vor Steuern	1,0%	1,0%	1,0%
		GB West	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	3,9%	4,6%	4,6%	vor Steuern	0,8%	0,8%	0,8%
		GB Mitte	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	3,9%	4,5%	4,6%	vor Steuern	1,1%	1,0%	1,1%
		GB Süd	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	3,9%	4,5%	4,5%	vor Steuern	1,1%	1,1%	1,1%
		GB Zentral	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	3,8%	4,5%	4,5%	vor Steuern	1,0%	0,9%	1,0%
		Segment Value-add Business	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	4,1%	4,7%	4,5%	vor Steuern	1,0%	1,0%	1,0%
		GB Österreich (seit 2018)	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	4,7%	vor Steuern	k.A.	k.A.	1,0%
		GB Schweden (seit 2018)	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	5,1%	vor Steuern	k.A.	k.A.	1,0%
		Segment Development (seit 2018)	k.A.	k.A.	k.A.	nach Steuern	k.A.	k.A.	6,6%	vor Steuern	k.A.	k.A.	1,0%
30	Wirecard AG	*∑ Wirecard CGU*	*9,1%*	*8,2%*	*7,6%*	*nach Steuern*	*11,1%*	*10,2%*	*8,9%*	*vor Steuern*	*1,7%*	*1,7%*	*1,7%*
		PP&RM	9,9%	8,2%	7,6%	nach Steuern	10,6%	8,6%	7,9%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		A&I	9,8%	9,4%	8,6%	nach Steuern	12,9%	12,5%	10,5%	vor Steuern	2,0%	2,0%	2,0%
		CC&CS	7,5%	7,1%	6,7%	nach Steuern	9,8%	9,4%	8,4%	vor Steuern	1,0%	1,0%	1,0%

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang I Teil V: Betrachtung der Bewertungsparameter

Diskontierungszins (WACC) [%] nach Steuern			
	2016	2017	2018
Mittelwert	6,85%	7,12%	7,27%
Median	6,67%	6,81%	7,60%
Minimum	4,30%	4,38%	4,70%
Maximum	10,30%	9,67%	9,93%
Standardabw.	1,79%	1,50%	1,38%

Diskontierungszins (WACC) [%] vor Steuern			
	2016	2017	2018
Mittelwert	9,12%	9,16%	9,00%
Median	9,01%	9,44%	9,25%
Minimum	3,89%	4,54%	4,79%
Maximum	13,40%	12,93%	13,07%
Standardabw.	2,47%	2,36%	2,37%

Wachstumsraten [%]			
	2016	2017	2018
Mittelwert	1,56%	1,60%	1,59%
Median	1,67%	1,63%	1,65%
Minimum	0,50%	0,00%	0,00%
Maximum	3,12%	3,03%	3,02%
Standardabw.	0,62%	0,65%	0,69%

Es werden insbesondere diejenigen CGU´s aufgeführt, die von den Unternehmen in ihren Geschäftsberichten explizit genannt wurden. Es handelt sich hier (zumeist) um CGU´s, denen auch ein Goodwill zugeordnet ist.
Die Betrachtung der Bewertungsparameter soll die Ermessensspielräume analysieren, die sich für Unternehmen im Rahmen der Kaufpreisallokation und des Impairment-Tests ergeben.
Die Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA wird im Abschluss der Fresenius SE & Co. KGaA konsolidiert.
k.A. = Durch das Unternehmen wurden keine (genauen) Angaben gemacht. Dies kann z.B. daran liegen, dass in dem entsprechenden Jahr die CGU noch nicht existiert hat oder veräußert wurde.
k.A. wurde auch dann verwendet, wenn das Unternehmen lediglich angegeben hat, wie weit die Parameter im Extremfall verändert werden müssten, damit der erzielbare Betrag = Buchwert entspricht.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

b. Sensitivitätsanalyse

CGU = Cash Generating Unit

Nr.	Unternehmen	Relevante zahlungsmittelgenerierende Einheiten (CGU)	Variation WACC [%]				Wertminderung [Mio. €]		Variation Wachstumsrate [%]				Wertminderung [Mio. €]	
			2017		2018		2017	2018	2017		2018		2017	2018
1	Adidas AG	*∑ Adidas CGU*	*+/-*	*4,2%*	*+/-*	*4,2%*	*0*	*0*		*k.A.*		*k.A.*	*0*	*0*
		(West-)Europa		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		China		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		TaylorMade - adidas Golf		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		adidas Golf		k.A.		k.A.	k.A.	0		k.A.		k.A.	k.A.	0
		Asien-Pazifik		k.A.		k.A.	k.A.	0		k.A.		k.A.	k.A.	0
		Emerging Markets		k.A.		k.A.	k.A.	0		k.A.		k.A.	k.A.	0
		Sonstige		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
2	Allianz SE													
3	BASF SE	*∑ BASF CGU*		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Unternehmensbereich Crop Protection/ ab 2018: Agricultural Solutions		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Exploration & Production (im Segment Oil & Gas)		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Unternehmensbereich Catalysts (ohne Batteriematerialien)		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Unternehmensbereich Construction Chemicals		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Personal Care Ingredients im Unternehmensbereich Care Chemicals		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Pigments im Unternehmensbereich Dispersions & Pigments		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Surface Treatment im Unternehmensbereich Coatings		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Weitere zahlungsmittelgenerierende Einheiten		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
4	Bayer AG	*∑ Bayer CGU*	*+*	*10,0%*	*+*	*10,0%*	*0*	*1.100*	*-*	*1,0%*	*-*	*1,0%*	*0*	*600*
		Pharmaceuticals	+	10,0%	+	10,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
		Consumer Health	+	10,0%	+	10,0%	0	1.100	-	1,0%	-	1,0%	0	600
		Crop Protection	+	10,0%		k.A.	0	0	-	1,0%	-	k.A.	0	0
		Seeds	+	10,0%		k.A.	0	0	-	1,0%	-	k.A.	0	0
		Environmental Science	+	10,0%		k.A.	0	0	-	1,0%	-	k.A.	0	0
		Animal Health	+	10,0%	+	10,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
		Crop Science (u.a. Crop Protection, Environmental Science...)	+	10,0%	+	10,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
5	Beiersdorf AG	*∑ Beiersdorf CGU*		*k.A.*		*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*		*k.A.*		*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*
		Beiersdorf AG		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
6	BMW AG	*∑ BMW CGU*		*k.A.*		*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*		*k.A.*		*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*
		Automobile		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Motorräder		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Finanzdienstleistungen		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
7	Continental AG	*∑ Continental CGU*	*+*	*0,5%*	*+*	*0,5%*	*0*	*0*	*-*	*0,5%*	*-*	*0,5%*	*0*	*0*
		Automotive Group	+	0,5%	+	0,5%	0	0	-	0,5%	-	0,5%	0	0
		Chassis & Safety	+	0,5%	+	0,5%	0	0	-	0,5%	-	0,5%	0	0
		Powertrain	+	0,5%	+	0,5%	0	0	-	0,5%	-	0,5%	0	0
		Interior	+	0,5%	+	0,5%	0	0	-	0,5%	-	0,5%	0	0
		Rubber Group	+	0,5%	+	0,5%	0	0	-	0,5%	-	0,5%	0	0
		Reifen	+	0,5%	+	0,5%	0	0	-	0,5%	-	0,5%	0	0
		ContiTech	+	0,5%	+	0,5%	0	0	-	0,5%	-	0,5%	0	0

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

b. Sensitivitätsanalyse

CGU = Cash Generating Unit

Nr.	Unternehmen	Relevante zahlungsmittelgenerierende Einheiten (CGU)	Variation WACC [%]				Wertminderung [Mio. €]		Variation Wachstumsrate [%]				Wertminderung [Mio. €]	
			2017		2018		2017	2018	2017		2018		2017	2018
8	Covestro AG	*∑ Covestro CGU*	+	*10,0%*	+	*10,0%*	*0*	*k.A.*	-	*1,0%*	-	*1,0%*	*0*	*k.A.*
		Diphenylmethan-Diisocyanat (MDI)	+	10,0%	+	10,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
		Toluylen-Diiscoyanat (TDI)	+	10,0%	+	10,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
		Polyether-Polyole	+	10,0%	+	10,0%	0	k.A.	-	1,0%	-	1,0%	0	k.A.
		Polycarbonates (PCS)	+	10,0%	+	10,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
		Base & Modified Isocyanates (BMI)	+	10,0%	+	10,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
		Resins (RES)	+	10,0%	+	10,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
		Speciality Films (SF)	+	10,0%	+	10,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
9	Daimler AG	*∑ Daimler CGU*		*k.A.*		*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*		*k.A.*		*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*
		Daimler Financial Services Classic		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Daimler Financial Services Mobility		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Mercedes-Benz Cars		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Daimler Trucks		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Mercedes-Benz Vans		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Daimler Buses		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
10	Deutsche Bank AG													
11	Deutsche Börse AG													
12	Deutsche Lufthansa AG	*∑ Deutsche Lufthansa CGU*	+	*1,0%*	+	*1,0%*	*0*	*k.A.*	-	*1,0%*	-	*1,0%*	*0*	*k.A.*
		Lufthansa German Airlines		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Eurowings Group		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Brussels Airlines		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		LSG Sky Chefs USA-Gruppe		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		LSG Sky Chefs Korea		k.A.	+	0,9%	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Sonstige		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
13	Deutsche Post AG	*∑ Deutsche Post CGU*		*k.A.*		*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*		*k.A.*		*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*
		Supply Chain		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		DHL Freight		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		DHL Global Forwarding		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Post - eCommerce - parcel		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Express		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
14	Deutsche Telekom AG	*∑ Telekom CGU*	+	*0,5%*			*776*	*183*	-	*0,5%*			*434*	*30*
		Deutschland		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		USA		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Polen	+	0,5%	+	0,5%	273	157	-	0,5%	-	0,5%	172	14
		Ungarn		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Tschechische Republik		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Kroatien	+	0,5%		k.A.	33	k.A.	-	0,5%		k.A.	0	k.A.
		Slowakei		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Griechenland		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Österreich		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Rumänien	+	0,5%	+	0,5%	29	26	-	0,5%	-	0,5%	19	16
		International Carrier Sales & Solutions bzw. DT Global Carriers		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Übrige		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Systemgeschäft Market Unit	+	0,5%		k.A.	238	k.A.	-	0,5%		k.A.	125	k.A.
		Systemgeschäft Telekom Security		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Systemgeschäft		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Group Development Niederlande	+	0,5%		k.A.	203	k.A.	-	0,5%		k.A.	118	k.A.
		Group Development Deutsche Funkturm		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Deutsche Telekom IT		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

b. Sensitivitätsanalyse

CGU = Cash Generating Unit

Nr.	Unternehmen	Relevante zahlungsmittelgenerierende Einheiten (CGU)	Variation WACC [%]		Wertminderung [Mio. €]		Variation Wachstumsrate [%]		Wertminderung [Mio. €]	
			2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
15	E.ON SE	*∑ E.ON SE CGU*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*
		Energienetz Deutschland	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Energienetz Schweden	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Energienetz Zentraleuropa Ost/Türkei	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Kundenlösungen Deutschland	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Kundenlösungen Großbritannien	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Kundenlösung Sonstige	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Erneuerbare Energien	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Nicht-Kerngeschäft (ab 2018: Preussen Elektra & Erzeugung Türkei)	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Konzernleitung/Sonstiges	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
16	Fresenius SE & Co. KGaA	*∑ Fresenius CGU*	+ *0,5%*	+ *0,5%*	*0*	*0*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*
		Fresenius Medical Care	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Fresenius Kabi	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Fresenius Helios Deutschland	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Fresenius Helios Spanien	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Fresenius Vamed	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
17	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA									
18	HeidelbergCement AG	*∑ HeidelbergCement CGU*	*1,2%*	*1,0%*	*k.A.*	*0*	*1,8%*	*1,5%*	*k.A.*	*0*
		West- und Südeuropa	+ 1,2%	+ 1,2%	0	0	- 1,8%	- 1,9%	0	0
		Benelux	+ 1,2%	+ 0,4%	0	0	- 1,7%	- 0,5%	0	0
		Frankreich	+ 1,2%	+ 0,6%	0	0	- 0,4%	- 0,8%	0	0
		Großbritannien	+ 0,7%	+ 0,6%	0	0	- 1,0%	- 0,8%	0	0
		Italien	k.A.	+ 0,1%	k.A.	0	k.A.	- 0,1%	k.A.	0
		Nord- und Osteuropa-Zentrale	+ 1,2%	+ 1,2%	0	0	- 1,8%	- 1,9%	0	0
		Kasachstan	+ 0,2%	+ 1,2%	0	0	- 0,4%	- 1,9%	0	0
		Nordamerika	+ 1,2%	+ 1,2%	0	0	- 1,8%	- 1,9%	0	0
		Asien-Pazifik	+ 1,2%	+ 1,2%	0	0	- 1,8%	- 1,9%	0	0
		Australien	+ 1,2%	+ 1,2%	0	0	- 1,8%	- 1,9%	0	0
		Hongkong	+ 0,6%	+ 1,2%	0	0	- 0,7%	- 1,9%	0	0
		Indonesien	+ 0,9%	+ 1,1%	0	0	- 1,6%	- 1,9%	0	0
		Israel	k.A.	+ 0,6%	k.A.	0	k.A.	- 0,8%	k.A.	0
		Indien	k.A.	+ 0,8%	k.A.	0	k.A.	- 1,4%	k.A.	0
		Malaysia	k.A.	+ 0,8%	k.A.	0	k.A.	- 1,1%	k.A.	0
		Afrika-Östlicher Mittelmeerraum	+ 1,2%	+ 1,2%	0	0	- 1,8%	- 1,9%	0	0
		Mosambik	+ 0,3%	+ 1,2%	0	0	- 0,4%	- 1,9%	0	0
		Marokko	k.A.	+ 1,2%	k.A.	0	k.A.	- 1,9%	k.A.	0
		Konzernservice	+ 1,2%	+ 1,2%	0	0	- 1,8%	- 1,9%	0	0
19	Henkel AG & Co. KGaA	*∑ Henkel CGU*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*
		Verpackungs- und Konsumgüterklebstoffe	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Transport und Metall	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Allgemeine Industrie	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Elektronik	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Klebstoffe für Konsumenten, Handwerk & Bau	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Markenartikel	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Friseurgeschäft	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Waschmittel	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.
		Reinigungsmittel	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

b. Sensitivitätsanalyse
CGU = Cash Generating Unit

Nr.	Unternehmen	Relevante zahlungsmittelgenerierende Einheiten (CGU)	Variation WACC [%] 2017		Variation WACC [%] 2018		Wertminderung [Mio. €] 2017	Wertminderung [Mio. €] 2018	Variation Wachstumsrate [%] 2017		Variation Wachstumsrate [%] 2018		Wertminderung [Mio. €] 2017	Wertminderung [Mio. €] 2018
20	Infineon Technologies AG	*∑ Infineon CGU*		*k.A.*		*k.A.*	*0*	*0*		*k.A.*		*k.A.*	*0*	*0*
		Automotive		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		Industrial Power Control		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		Power Management & Multimarket		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		Konzernfunktionen		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
21	Linde PLC													
22	Merck KGaA	*∑ Merck CGU*	+	*2,0%*	+	*1,6%*	*k.A.*	*k.A.*	+	*2,0%*	+	*1,7%*	*k.A.*	*k.A.*
		Biopharma/ Healthcare ab 2018	> +	2,0%	> +	2,0%	k.A.	k.A.	> +	2,0%	> +	2,0%	k.A.	k.A.
		Consumer Health	> +	2,0%		k.A.	k.A.	k.A.	> +	2,0%		k.A.	k.A.	k.A.
		Life Science	+	1,8%	+	0,9%	k.A.	k.A.	> +	2,0%	+	1,2%	k.A.	k.A.
		Performance Materials	> +	2,0%	> +	2,0%	k.A.	k.A.	> +	2,0%	> +	2,0%	k.A.	k.A.
23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG													
24	RWE AG	*∑ RWE CGU*	+	*2,1%*		*k.A.*	*k.A.*	*k.A.*	-	*2,3%*	-	*3,6%*	*k.A.*	*k.A.*
		Netz & Infrastruktur Deutschland		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Netz & Infrastruktur Osteuropa		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Vertrieb Niederlande/Belgien	+	2,1%		k.A.	k.A.	k.A.	-	2,3%		k.A.	k.A.	k.A.
		Vertrieb Deutschland		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Vertrieb Großbritannien		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Vertrieb Osteuropa		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Erneuerbare Energien		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.		k.A.		k.A.	k.A.	k.A.
		Energiehandel		k.A.	+	3,1%	k.A.	k.A.		k.A.	-	3,6%	k.A.	k.A.
25	SAP SE	*∑ SAP CGU*		*k.A.*		*k.A.*	*0*	*0*		*k.A.*		*k.A.*	*0*	*0*
		Anwendungen, Technologie & Services		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		SAP-Geschäftsnetzwerke		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		Customer Experience (seit 2018)		k.A.		k.A.	k.A.	0		k.A.		k.A.	k.A.	0
26	Siemens AG	*∑ Siemens CGU*	+	*1,0%*	+	*1,0%*	*0*	*0*	-	*1,0%*	-	*1,0%*	*0*	*0*
		Healthineers	+	1,0%	+	1,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
		Digital Factory	+	1,0%	+	1,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
		Power and Gas	+	1,0%	+	1,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
		Power Generation Services	+	1,0%	+	1,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
27	Thyssenkrupp AG	*∑ Thyssenkrupp CGU*		*k.A.*		*k.A.*	*0*	*0*		*k.A.*		*k.A.*	*0*	*0*
		Components Technology		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		Elevator Technology		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		Industrial Solutions		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		Materials Service		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		Steel Europe		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
		Corporate		k.A.		k.A.	0	0		k.A.		k.A.	0	0
28	Volkswagen AG	*∑ Volkswagen CGU*	+/-	*0,5%*	+/-	*0,5%*	*0*	*0*	+/-	*0,5%*	+/-	*0,5%*	*0*	*0*
		Segment PKW	+/-	0,5%	+/-	0,5%	0	0	+/-	0,5%	+/-	0,5%	0	0
		Segment Nutzfahrzeuge	+/-	0,5%	+/-	0,5%	0	0	+/-	0,5%	+/-	0,5%	0	0
		Segment Power Engineering	+/-	0,5%	+/-	0,5%	0	0	+/-	0,5%	+/-	0,5%	0	0
29	Vonovia SE	*∑ Vonovia SE CGU*	+	*0,7%*	+	*0,1%*	*1.200*	*899*		*k.A.*			*k.A.*	*k.A.*
		GB Nord	+	0,7%	+	0,1%	400	260		k.A.			k.A.	k.A.
		GB Ost	+	0,7%	+	0,1%	0	0		k.A.			k.A.	k.A.
		GB Südost	+	0,7%	+	0,1%	100	156		k.A.			k.A.	k.A.
		GB West	+	0,7%	+	0,1%	0	0		k.A.			k.A.	k.A.
		GB Mitte	+	0,7%	+	0,1%	200	226		k.A.			k.A.	k.A.
		GB Süd	+	0,7%	+	0,1%	500	258		k.A.			k.A.	k.A.
		GB Zentral	+	0,7%	+	0,1%	0	0		k.A.			k.A.	k.A.
		Segment Value-add Business	+	0,7%	+	0,1%	0	0		k.A.			k.A.	k.A.
		GB Österreich (seit 2018)		k.A.	+	0,1%	k.A.	0		k.A.			k.A.	k.A.
		GB Schweden (seit 2018)		k.A.	+	0,1%	k.A.	0		k.A.			k.A.	k.A.
		Segment Development (seit 2018)		k.A.	+	0,1%	k.A.	0		k.A.			k.A.	k.A.
30	Wirecard AG	*∑ Wirecard CGU*	+	*10,0%*	+	*10,0%*	*0*	*0*	-	*1,0%*	-	*1,0%*	*0*	*0*
		PP&RM	+	10,0%	+	10,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
		A&I	+	10,0%	+	10,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
		CC&CS	+	10,0%	+	10,0%	0	0	-	1,0%	-	1,0%	0	0
						∑ Wertminderung bzgl. WACC	1.976	2.182				∑ Wertminderung bzgl. Rate	434	630

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Literaturverzeichnis

[Albersmann 2017] Albersmann, B. T.: IFRS Goodwill Impairment Test. Audit Approach, Earnings Management, and Capital Market Perception. Technische Universität, Darmstadt, 2017. Online verfügbar unter http://tuprints.ulb.tu-darmstadt.de/6193/, zuletzt geprüft am 19.04.2019.

[Althoff 2012] Althoff, F.: Einführung in die internationale Rechnungslegung. Die einzelnen IAS/IFRS. Gabler Verlag, Wiesbaden, 2012. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-8349-3709-4, zuletzt geprüft am 30.03.2019.

[Baetge/Dittmar/Klönne 2014] Baetge, J.; Dittmar, P.; Klönne, H.: Der impairment only approach vor den Grundsätzen der internationalen Rechnungslegung. In (Dobler, M.; Hachmeister, D.; Kuhner, C.; Rammert, S., Hrsg.): Rechnungslegung, Prüfung und Unternehmensbewertung. Festschrift zum 65. Geburtstag von Professor Dr. Dr. h.c. Wolfgang Ballwieser. Unter Mitarbeit von Wolfgang Ballwieser. Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2014; S. 1–22. Online verfügbar unter http://www.ciando-shop.com/img/books/extract/3799267204_lp.pdf, zuletzt geprüft am 19.04.2019.

[Balzer 2013] Balzer, A.: Auswirkungen eines Unternehmenszusammenschlusses auf den IFRS-Abschluss. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (3), 2013; S. 129–135. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/BLIS__6EA3CD37775728DE3E0E7B1A2E2B0763, zuletzt geprüft am 07.04.2019.

[BASF SE 2018] BASF SE (Hrsg.): BASF-Bericht 2017. Ökonomische, ökologische und gesellschaftliche Leistung. 2018. Online verfügbar unter https://bericht.basf.com/2017/de/serviceseiten/downloads.html, zuletzt geprüft am 08.05.2019.

[Bayer AG 2019] Bayer AG (Hrsg.): Geschäftsbericht 2018. Science for a better life. 2019. Online verfügbar unter https://www.investor.bayer.de/de/berichte/geschaeftsberichte/uebersicht/, zuletzt geprüft am 26.04.2019.

[Behringer 2014] Behringer, S.: Konzerncontrolling. Springer Gabler, 2. Aufl. Berlin, 2014. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-642-41942-3, zuletzt geprüft am 12.04.2019.

[Behringer 2018] Behringer, S.: Konzerncontrolling. Springer Gabler, 3. Aufl. Berlin, 2018. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-662-55778-5, zuletzt geprüft am 03.04.2019.

[Beiersdorf AG 2019] Beiersdorf AG (Hrsg.): Geschäftsbericht 2018. 2019. Online verfügbar unter https://www.beiersdorf.de/investoren/finanzberichte/finanzpublikationen, zuletzt geprüft am 03.05.2019.

[Bitterli/Gisler/Wenger 2016] Bitterli, C.; Gisler, M. G.; Wenger, R.: IFRS 3: Partial-Goodwill oder Full-Goodwill-Methode? Eine Untersuchung bei kotierten Unternehmen in der Schweiz. In: Expert Focus 90 (8), 2016; S. 536–541. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/BLIS__E879FFD7B2B11577DF920A3EB45F967E, zuletzt geprüft am 10.04.2019.

ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Bömelburg/Landgraf/Pühl 2017] Bömelburg, P.; Landgraf, C.; Pühl, C.: Dauerthema Goodwill-Impairment-Test - Änderungen in Sicht? In: IRZ Zeitschrift für internationale Rechnungslegung (3), 2017; S. 119–123. Online verfügbar unter https://beck-online.beck.de.ezp.hs-duesseldorf.de/Dokument?vpath=bibdata%2Fzeits%2Firz%2F2017%2Fcont%2Firz.2017.119.1.htm&anchor=Y%E2%80%A6, zuletzt geprüft am 25.02.2019.

[Brösel/Zwirner 2009] Brösel, G.; Zwirner, C. (Hrsg.): IFRS-Rechnungslegung. Grundlagen, Aufgaben, Fallstudien. Oldenbourg, 2. Aufl. München, 2009.

[Buchholz 2016] Buchholz, R.: Grundzüge des Jahresabschlusses nach HGB und IFRS. Franz Vahlen, 9. Aufl. München, 2016. Online verfügbar unter http://www.ciando.com/img/books/extract/3800651904_lp.pdf, zuletzt geprüft am 29.03.2019.

[Bureau van Dijk 2019] Bureau van Dijk: Global M&A Review 2018. 2019. Online verfügbar unter http://mandaportal.com/getattachment/47e927ed-f436-40a5-a3fd-77bc3f659037/Global-M-A-Review,-2018, zuletzt geprüft am 06.04.2019.

[Buschhüter/Striegel 2011] Buschhüter, M.; Striegel, A.: Kommentar Internationale Rechnungslegung IFRS. Gabler Verlag, Wiesbaden, 2011. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-8349-6633-9, zuletzt geprüft am 08.04.2019.

[Cappel/Hartmann 2018] Cappel, W.; Hartmann, P.: Die Goodwill-Entwicklung 2008-2016 der DAX30-Unternehmen. Eine Analyse der bilanzpolitischen Spielräume. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (5), 2018; S. 230–241.

[Christ/Hommel 2014] Christ, A. D.; Hommel, M.: Verbriefungsplattformen nach IFRS. Konsolidierungsprüfung von Zweckgesellschaften. Springer Gabler, Wiesbaden, 2014. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/book/10.1007/978-3-658-06165-4, zuletzt geprüft am 08.04.2019.

[Coenenberg/Haller/Schultze 2016] Coenenberg, A. G.; Haller, A.; Schultze, W.: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse. Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundlagen - HGB, IAS/IFRS, US-GAAP, DRS. Schäffer-Poeschel, 24. Aufl. Stuttgart, 2016.

[Colbe/Ordelheide/Gebhardt/Pellens 2010] Colbe, W. B.; Ordelheide, D.; Gebhardt, G.; Pellens, B.: Konzernabschlüsse. Rechnungslegung nach betriebswirtschaftlichen Grundsätzen sowie nach Vorschriften des HGB und der IAS/IFRS. Gabler Verlag, 9. Aufl. Wiesbaden, 2010. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-8349-8585-9, zuletzt geprüft am 30.03.2019.

[Daimler AG 2019] Daimler AG (Hrsg.): Geschäftsbericht 2018. 2019. Online verfügbar unter https://www.daimler.com/investoren/berichte/geschaeftsberichte/, zuletzt geprüft am 08.05.2019.

[Deloitte 2018a] Deloitte (Hrsg.): Goodwill and impairment. Cover Paper (Agenda Paper 18). 2018a. Online verfügbar unter https://www.iasplus.com/en/meeting-notes/iasb/2018/october/goodwill-and-impairment, zuletzt geprüft am 10.05.2019.

[Deloitte 2018b] Deloitte (Hrsg.): Goodwill and impairment. Setting objectives for the Board's follow up work (Agenda paper 18). 2018b. Online verfügbar unter https://www.iasplus.com/en/meeting-notes/iasb/2018/july/goodwill-and-impairment, zuletzt geprüft am 10.05.2019.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Deloitte 2019] Deloitte (Hrsg.): IAS 22 — Business Combinations (Superseded). 2019. Online verfügbar unter https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias22, zuletzt geprüft am 05.05.2019.

[Deutsche Telekom AG 2018] Deutsche Telekom AG (Hrsg.): Deutsche Telekom. Das Geschäftsjahr 2017. 2018. Online verfügbar unter https://www.geschaeftsbericht.telekom.com/site0218/downloadcenter.html, zuletzt geprüft am 04.05.2019.

[dpa 2018] dpa: Linde will nach Ausschluss der Altaktionäre durchstarten. In: WirtschaftsWoche, 2018. Online verfügbar unter https://www.wiwo.de/unternehmen/industrie/gasehersteller-linde-will-nach-ausschluss-der-altaktionaere-durchstarten-/23752096.html, zuletzt geprüft am 29.04.2019.

[Dreesen 2013] Dreesen, H.: Beurteilung des Goodwill-Accounting nach IFRS unter quantitativen und qualitativen Aspekten. Eine empirische Studie am Beispiel der SDAX-Unternehmen. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (10), 2013; S. 469–478. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/BLIS__EF7E84B4038D9416E4A50C3E0A402DDA, zuletzt geprüft am 26.04.2019.

[Duff & Phelps 2017] Duff & Phelps (Hrsg.): 2017 European Goodwill Impairment Study. 2017. Online verfügbar unter https://www.duffandphelps.com/insights/publications/goodwill-impairment/2017-european-goodwill-impairment, zuletzt geprüft am 29.04.2019.

[E.ON SE 2019] E.ON SE (Hrsg.): Geschäftsbericht 2018. 2019. Online verfügbar unter https://www.eon.com/de/investor-relations/finanzpublikationen/geschaeftsbericht.html, zuletzt geprüft am 06.05.2019.

[Eichner 2017] Eichner, K.: Goodwill-Konzentration und Abschreibungswahrscheinlichkeiten. Ein problematischer Zusammenhang bei der Werthaltigkeitsprüfung von Goodwill. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (5), 2017; S. 208–216. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/KOR__KORKOR1226536, zuletzt geprüft am 03.04.2019.

[Engelhardt 2017] Engelhardt, C.: Mergers & Acquisitions. Strategien, Abläufe und Begriffe im Unternehmenskauf. Springer Gabler, Wiesbaden, 2017. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/book/10.1007/978-3-658-17066-0, zuletzt geprüft am 06.04.2019.

[European Financial Reporting Advisory Group 2016] European Financial Reporting Advisory Group (Hrsg.): What do we really know about Goodwill and Impairment? A Quantitative Study. 2016. Online verfügbar unter https://www.efrag.org/News/Project-251/What-do-we-really-know-about-goodwill-and-impairment--A-quantitative-study, zuletzt geprüft am 29.04.2019.

[Fischer 2019] Fischer, A.: Die Goodwill-Falle: Wen es im DAX trifft. In: Der Aktionär, 2019. Online verfügbar unter http://www.deraktionaer.de/aktie/die-goodwill-falle--wen-es-im-dax-trifft-445160.html, zuletzt geprüft am 03.05.2019.

[Fischer/Baumgartner 2018] Fischer, T. M.; Baumgartner, K. T.: Nichtfinanzielle Aspekte und immaterielle Werte im Controlling. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (10), 2018; S. 442–449. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/BLIS__20181000873, zuletzt geprüft am 01.04.2019.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Fresenius SE & Co. KGaA 2019] Fresenius SE & Co. KGaA (Hrsg.): Geschäftsbericht 2018. 2019. Online verfügbar unter https://www.fresenius.de/finanzberichte, zuletzt geprüft am 30.04.2019.

[Funk/Rossmanith 2017] Funk, W.; Rossmanith, J. (Hrsg.): Internationale Rechnungslegung und Internationales Controlling. Herausforderungen - Handlungsfelder - Erfolgspotenziale. Springer Gabler, 3. Aufl. Wiesbaden, 2017. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-658-16104-0, zuletzt geprüft am 15.04.2019.

[Gödde 2010] Gödde, D.: Integration von Goodwill-Bilanzierung und wertorientierter Unternehmenssteuerung. Empirische Analyse der Einflussfaktoren und Performance-Auswirkungen. Springer Gabler, Wiesbaden, 2010. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-8349-8728-0, zuletzt geprüft am 13.04.2019.

[Gundel/Möhlmann-Mahlau/Sündermann 2014] Gundel, T.; Möhlmann-Mahlau, T.; Sündermann, F.: Wider dem Impairment-Only-Approach oder die Goodwillblase wächst. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (3), 2014; S. 130–137. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/BLIS__0AAC76A21F8758E4E047F5B796E800C5, zuletzt geprüft am 17.04.2019.

[Haaker 2008] Haaker, A.: Potential der Goodwill-Bilanzierung nach IFRS für eine Konvergenz im wertorientierten Rechnungswesen. Eine messtheoretische Analyse. Dissertation. Universität Göttingen. 2008. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/book/10.1007/978-3-8349-9709-8, zuletzt geprüft am 22.04.2019.

[Hans-Böckler-Stiftung 2014a] Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.): IFRS 10: Konzernabschlüsse. 2014a. Online verfügbar unter https://www.boeckler.de/40755.htm#, zuletzt geprüft am 08.04.2019.

[Hans-Böckler-Stiftung 2014b] Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.): IFRS 3: Unternehmenszusammenschlüsse. 2014b. Online verfügbar unter https://www.boeckler.de/40755.htm#, zuletzt geprüft am 08.04.2019.

[Hayn/Laas/Cremer 2011] Hayn, M.; Laas, T.; Cremer, A.: Behandlung des Goodwill in Zeiten der Finanzmarktkrise. In: CORPORATE FINANCE biz 2 (3), 2011; S. 221–228. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/MIND__91449, zuletzt geprüft am 17.04.2019.

[HeidelbergCement AG 2019] HeidelbergCement AG (Hrsg.): Geschäftsbericht 2018. 2019. Online verfügbar unter https://www.heidelbergcement.com/de/berichte-und-praesentationen, zuletzt geprüft am 01.05.2019.

[Hillmer 2019] Hillmer, H-J.: Trends und Perspektiven der IFRS- und HGB-Rechnungslegung (Teil 1). Bericht zum 18. PwC-Expertenforum vom 25./26.09.2018. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (1), 2019; S. 42–47. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/BLIS__20190100568, zuletzt geprüft am 10.05.2019.

[Hinz 2009] Hinz, M.: Goodwillbilanzierung. In: Gerrit Brösel und Christian Zwirner (Hrsg.): IFRS-Rechnungslegung. Grundlagen, Aufgaben, Fallstudien. Oldenbourg, 2. Aufl., 2009; S. 349–366.

[Hubert 2014] Hubert, B.: Einführung in die Bilanzierung und Bewertung. Grundlagen im Handels- und Steuerrecht sowie den IFRS. Springer Gabler, 2014. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-658-04513-5, zuletzt geprüft am 30.03.2019.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Hubert 2017] Hubert, B.: Einführung in die Bilanzierung und Bewertung. Grundlagen im Handels- und Steuerrecht sowie den IFRS. Springer Gabler, 2. Aufl., 2017. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-658-15478-3, zuletzt geprüft am 31.03.2019.

[IFRS Foundation 2018] IFRS Foundation: IFRS Foundation Constitution. Effective from 1 December 2018. 2018. Online verfügbar unter https://www.iasplus.com/de/resources/ifrsf/governance/resource41, zuletzt geprüft am 31.03.2019.

[International Accounting Standards Board 2015] International Accounting Standards Board: Post-implementation Review of IFRS 3 Business Combinations. Report and Feedback Statement. 2015. Online verfügbar unter https://www.drsc.de/projekte/pir-ifrs-3-business-combinations/, zuletzt geprüft am 08.05.2019.

[Jansen 2016] Jansen, S. A.: Mergers & Acquisitions. Unternehmensakquisitionen und -kooperationen. Eine strategische, organisatorische und kapitalmarkttheoretische Einführung. Springer Gabler, 6. Aufl. Wiesbaden, 2016. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-8349-4772-7, zuletzt geprüft am 06.04.2019.

[Jaskolski 2013] Jaskolski, T.: Akquisitionsmethode und Bewertung immaterieller Vermögenswerte. Eine interdisziplinäre und gesamtheitliche Betrachtung des Tax Amortization Benefit. Springer Gabler, Wiesbaden, 2013. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/book/10.1007/978-3-658-01066-9, zuletzt geprüft am 14.04.2019.

[Jung 2010] Jung, H.: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Oldenbourg, 12. Aufl. München, 2010.

[Kerler/Valk 2017] Kerler, P.; Valk, T.: Konstant hohe Aktivität im Schweizer M&A-Markt. In: M&A Review (9), 2017; S. 303–307. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/BLIS__47C25221C6CD7E4F80E6F1D18D9ED206, zuletzt geprüft am 26.04.2019.

[Kohl 2010] Kohl, T.: Bilanzielle Auswirkungen von M&A-Transaktionen nach der Neufassung des IFRS 3. In: CORPORATE FINANCE law 1 (3), 2010; S. 209–213. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/toc_list/CFLA/2010/DT%3D20100531/Heft%2B3%2B%252F%2B2010/CFLA#CFLA__100209A, zuletzt geprüft am 10.04.2019.

[Köthner 2012] Köthner, R.: Immaterielle Vermögenswerte: Praxis der Bewertung im Rahmen einer Kaufpreisallokation nach IFRS. In: ZfCM Zeitschrift für Controlling & Management 56 (1), 2012; S. 57–65. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/article/10.1365/s12176-012-0146-7, zuletzt geprüft am 01.04.2019.

[Kümpel/Kleinewegen 2018] Kümpel, T.; Kleinewegen, D.: Goodwill Impairment Test nach IFRS - Eine Analyse der DAX30-Unternehmen. In: DStR Deutsches Steuerrecht 56 (49), 2018; S. 2595–2602. Online verfügbar unter https://beck-online.beck.de.ezp.hs-duesseldorf.de/Dokument?vpath=bibdata%2Fzeits%2Fdstr%2F2018%2Fcont%2Fdstr.2018.2595.1.htm&pos=1&hlwords=on, zuletzt geprüft am 17.04.2019.

[Kümpel/Klopper 2014] Kümpel, T.; Klopper, T.: Goodwill Impairment-Test nach IFRS – eine Analyse des DAX30 (Teil 1). In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (3), 2014; S. 125–129. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/KOR__KOR140125A, zuletzt geprüft am 13.05.2019.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Kümpel/Pollmann 2014] Kümpel, T.; Pollmann, R.: Grundzüge der IFRS-Konzernrechnungslegung. Hinweise und Aufgaben für die IFRS-Praxis. Springer Gabler, Wiesbaden, 2014. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/book/10.1007/978-3-658-03783-3, zuletzt geprüft am 06.04.2019.

[Kümpel/Pollmann 2015] Kümpel, T.; Pollmann, R.: Bedeutung des Goodwill als Bilanzposition. Fortführung des Goodwill-Impairment-Test auf Ebene von Cash-Generating-Units. In: Der Betriebswirt (4), 2015; S. 20–27. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/DBWV__133EF36AF0FA71BA94A569D498DFA60B, zuletzt geprüft am 03.04.2019.

[Küting/Weber/Wirth 2008] Küting, K.; Weber, C-W.; Wirth, J.: Die Goodwillbilanzierung im finalisierten Business Combinations Project Phase II. Erstkonsolidierung, Werthaltigkeitstest und Endkonsolidierung. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 8 (3), 2008; S. 139–152. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/MIND__84864, zuletzt geprüft am 10.04.2019.

[Lehmann 2015] Lehmann, K.: Die Goodwill-Blase. Unternehmensanalyse 28/4/2015. Flossbach von Storch AG, Research Institute. Köln, 2015. Online verfügbar unter https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/studien/die-goodwill-blase/, zuletzt geprüft am 17.04.2019.

[Lehmann 2017a] Lehmann, K.: Bilanzielles Big Picture im Niedrigzinsumfeld. Unternehmensanalyse 6/2/2017. Flossbach von Storch AG, Research Institute. Köln, 2017a. Online verfügbar unter https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/studien/bilanzielles-big-picture-im-niedrigzinsumfeld/, zuletzt geprüft am 01.04.2019.

[Lehmann 2017b] Lehmann, K.: Mit viel gutem Willen… Unternehmensanalyse 05/07/2017. Flossbach von Storch AG, Research Institute. Köln, 2017b. Online verfügbar unter https://www.flossbachvonstorch-researchinstitute.com/de/studien/mit-viel-gutem-willen/, zuletzt geprüft am 01.04.2019.

[Linde AG 2018] Linde AG (Hrsg.): Finanzbericht 2017. Überzeugende Perspektiven. 2018. Online verfügbar unter https://www.the-linde-group.com/de/investor_relations/financial_publications/financial_report_2017/, zuletzt geprüft am 29.04.2019.

[Lorson/Dogge/Haustein/Paschke/Poller 2015] Lorson, P.; Dogge, B., Haustein, E.; Paschke, R.; Poller, J.: Konzernrechnungslegung nach EU-IFRS 2015 - Teil 4 Erstkonsolidierung. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (6), 2015; S. 318. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/BLIS__AB6C71EDB35FC9D88AECEF5E4056914F, zuletzt geprüft am 10.04.2019.

[Lüdenbach 2016] Lüdenbach, N.: IFRS. Training für Ausbildung und Praxis. Haufe, 8. Aufl. Freiburg, 2016. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/HAUF,AHAU,VHAU__9783648080344397, zuletzt geprüft am 12.04.2019.

[Malms 2014] Malms, I.: Erfolgreiche Abschlussarbeiten - Internationale Rechnungslegung. Leitfaden für Bachelor und Master. Springer Gabler, Wiesbaden, 2014. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-658-02802-2, zuletzt geprüft am 22.04.2019.

[Meyer/Halberkann 2012] Meyer, C.; Halberkann, J.: Goodwill-Impairment. Auswirkungen des Impairment-only-Ansatzes. In: Der Schweizer Treuhänder 86 (5), 2012; S. 312–316. Online

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/BLIS__B443B837E4B3FB1B7396C8CF8D8D5451, zuletzt geprüft am 17.04.2019.

[Möller/Hüfner/Keller/Ketteniß/Viethen 2018] Möller, H. P.; Hüfner, B.; Keller, E.; Ketteniß, H.; Viethen, H. W.: Konzern-Finanzberichte. Ökonomische Grundlagen, regulatorische Vorgaben und Informationskonsequenzen. Springer Gabler, 3. Aufl. Berlin, 2018. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-662-55997-0, zuletzt geprüft am 07.04.2019.

[Müller/Saile 2018] Müller, S.; Saile, P.: Internationale Rechnungslegung (IFRS). Springer Gabler, Wiesbaden, 2018. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-658-17361-6, zuletzt geprüft am 29.03.2019.

[Nickenig 2018] Nickenig, K.: Der Jahresabschluss - eine praxisorientierte Einführung. Springer Gabler, 2. Aufl. Wiesbaden, 2018. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/book/10.1007/978-3-658-22745-6, zuletzt geprüft am 01.04.2019.

[Palan 2019] Palan, D.: „Wir machen harten Sport". Edgar Ernst, einst CFO der Post und Deutschlands oberster Bilanzpolizist, über Zeitbomben in Rechenwerken und wütende Bosse. In: Manager Magazin, 2019; S. 12–15.

[Pellens/Fülbier/Gassen/Sellhorn 2014] Pellens, B.; Fülbier, R. U.; Gassen, J.; Sellhorn, T.: Internationale Rechnungslegung. IFRS 1 bis 13, IAS 1 bis 41, IFRIC-Interpretationen, Standardentwürfe. Schäffer-Poeschel, 9. Aufl. Stuttgart, 2014.

[Rauschenberg 2018] Rauschenberg, F.: Transparente Goodwill-Berichterstattung als Instrument der Corporate Governance. Dissertation. 2018. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/book/10.1007%2F978-3-658-21200-1, zuletzt geprüft am 30.03.2019.

[Reimer/Fiege 2010] Reimer, M.; Fiege, S.: Perspektiven des Strategischen Controllings. Festschrift für Professor Dr. Ulrich Krystek. Gabler Verlag, Wiesbaden, 2010. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/book/10.1007/978-3-8349-8805-8, zuletzt geprüft am 05.04.2019.

[Rogler/Straub/Tettenborn 2012] Rogler, S.; Straub, S. V.; Tettenborn, M.: Bedeutung des Goodwill in der Bilanzierungspraxis deutscher kapitalmarktorientierter Unternehmen. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 12 (7), 2012; S. 343–351. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/MIND__94768, zuletzt geprüft am 26.04.2019.

[RWE AG 2018] RWE AG (Hrsg.): Zukunft. Sicher. Machen. Gestern, heute und morgen. Geschäftsbericht 2017. 2018. Online verfügbar unter https://www.group.rwe/investor-relations/finanzberichte-praesentationen-videos/finanzberichte, zuletzt geprüft am 06.05.2019.

[RWE AG 2019] RWE AG (Hrsg.): Mit Energie in die Zukunft. Geschäftsbericht 2018. 2019. Online verfügbar unter https://www.group.rwe/investor-relations/finanzberichte-praesentationen-videos/finanzberichte, zuletzt geprüft am 01.05.2019.

[Sachse 2015] Sachse, K.: Konsolidierung eines umgekehrten Unternehmenserwerbs nach IFRS. Erstkonsolidierung und Änderung bestehender Beherrschungs- und Beteiligungsverhältnisse. Dissertation, Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg, 2015. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-658-14755-6, zuletzt geprüft am 12.04.2019.

[SAP SE 2019] SAP SE (Hrsg.): 2018 SAP Integrierter Bericht. 2019. Online verfügbar unter https://www.sap.com/corporate/de/investors/reports.html, zuletzt geprüft am 01.05.2019.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Schmitz 2016] Schmitz, S.: Wirtschaftskrisen und Rechnungslegung. Stabilitätsorientierung des Jahresabschlusses. Dissertation. FernUniversität Hagen. 2016. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/book/10.1007/978-3-658-13249-1, zuletzt geprüft am 01.04.2019.

[Sommer 2018a] Sommer, U.: Überteuerte Übernahmen. Die 297-Milliarden-Euro-Blase – Welche Risiken in den Bilanzen der DAX-Konzerne lauern. In: Handelsblatt, 2018. Online verfügbar unter https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/ueberteuerte-uebernahmen-die-297-milliarden-euro-blase-welche-risiken-in-den-bilanzen-der-dax-konzerne-lauern/23643806.html?ticket=ST-639005-4b5CfZlO41buBtmLeRdZ-ap5, zuletzt geprüft am 26.04.2019.

[Sommer 2018b] Sommer, U.: Warum es bei den Dax-Konzernen bald zu hohen Abschreibungen kommen könnte. Bilanzexperten kritisieren den Wildwuchs bei Finanzkennzahlen. Die Hoffnungswerte aus Firmenkäufen sind da längst nicht das einzige Problem in den Bilanzen. In: Handelsblatt, 2018. Online verfügbar unter https://www.handelsblatt.com/unternehmen/management/unternehmenskennzahlen-warum-es-bei-den-dax-konzernen-bald-zu-hohen-abschreibungen-kommen-koennte/23654088.html?ticket=ST-347728-xhx5mNMNnIeslinkaff4-ap3, zuletzt geprüft am 26.04.2019.

[Stauber 2019] Stauber, J. (2019): Finanzinstrumente im IFRS-Abschluss von Nicht-Banken. Ein konkreter Leitfaden zur Bilanzierung und Offenlegung. Springer Gabler, 3. Aufl. Wiesbaden, 2019. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-658-23234-4, zuletzt geprüft am 08.04.2019.

[Steckel/Baldauf/Baldauf 2017] Steckel, R.; Baldauf, J.; Baldauf, T.: Firmenwertbilanzierung nach IFRS. Gestaltungsmöglichkeiten und Informationsqualität. In: Wilfried Funk und Jonas Rossmanith (Hrsg.): Internationale Rechnungslegung und Internationales Controlling. Herausforderungen - Handlungsfelder - Erfolgspotenziale. Springer Gabler, 3. Aufl. Wiesbaden. 2017; S. 169–191. Online verfügbar unter https://link.springer.com/book/10.1007%2F978-3-658-16104-0, zuletzt geprüft am 15.04.2019.

[Tettenborn/Höltken 2018] Tettenborn, M.; Höltken, M.: Zur Beschaffenheit des Goodwill. Implikationen für den Nutzungszeitraum. In: Der Betrieb (42), 2018; S. 2513–2517. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/MCDB__DBDBDB1280614, zuletzt geprüft am 05.04.2019.

[Thommen/Achleitner/Gilbert/Hachmeister/Kaiser 2017] Thommen, J-P.; Achleitner, A-K.; Gilbert, D. U.; Hachmeister, D.; Kaiser, G.: Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Umfassende Einführung aus managementorientierter Sicht. Springer Gabler, 8. Aufl. Wiesbaden, 2017. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/book/10.1007/978-3-658-07768-6, zuletzt geprüft am 07.04.2019.

[Thyssenkrupp AG 2012] Thyssenkrupp AG (Hrsg.): Ingenieurkunst oder die Fähigkeit Kompetenzen zu verknüpfen. Geschäftsbericht 2011/2012. 2012. Online verfügbar unter https://www.thyssenkrupp.com/de/investoren/finanzberichte/?jsCount=18, zuletzt geprüft am 03.05.2019.

[Veltins 2018] Veltins, M. A.: Die Augestaltung des Kaufvertrags. In: Ulrich Blum, Werner Gleißner, Peter Nothnagel und Michael A. Veltins (Hrsg.): Vade Mecum für Unternehmenskäufe. Springer Gabler, Wiesbaden, 2018; S. 71–83. Online verfügbar unter https://link.springer.com/book/10.1007%2F978-3-658-20755-7, zuletzt geprüft am 07.04.2019.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Verhofen 2016] Verhofen, V.: Konzernabschlusspolitik nach IFRS. Eine Analyse konzernspezifischer Aktionsparameter. Dissertation. FernUniversität Hagen. 2016. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/chapter/10.1007/978-3-658-15969-6_2, zuletzt geprüft am 12.04.2019.

[Wagenhofer/Ewert 2015] Wagenhofer, A.; Ewert, R.: Externe Unternehmensrechnung. Springer Gabler, 3. Aufl. Berlin, 2015. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-662-45016-1, zuletzt geprüft am 22.04.2019.

[Wassermann 2012] Wassermann, H.: Strategisches Goodwill-Controlling. In: ZfCM Zeitschrift für Controlling & Management 56 (Sonderheft 1), 2012; S. 47–56. Online verfügbar unter https://link.springer.com.ezp.hs-duesseldorf.de/article/10.1365/s12176-012-0145-8, zuletzt geprüft am 15.04.2019.

[Wegmann 2013] Wegmann, J.: Unternehmensverkauf. Leitfaden für kleine und mittlere Unternehmen. Springer Gabler, Wiesbaden, 2013. Online verfügbar unter http://dx.doi.org/10.1007/978-3-8349-3801-5, zuletzt geprüft am 06.04.2019.

[Wöhe/Döring/Brösel 2016] Wöhe, G.; Döring, U.; Brösel, G.: Einführung in die allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Franz Vahlen, 26. Aufl. München, 2013.

[Wulf 2008] Wulf, I.: Immaterielle Vermögenswerte nach IFRS. Ansatz, Bewertung, Goodwill-Bilanzierung. Schmidt, Berlin, 2008. Online verfügbar unter https://books.google.de/books?hl=de&lr=&id=so86eAl6DGAC&oi=fnd&pg=PA61&dq=Immaterielle+Verm%C3%B6genswerte+nach+IFRS+:+Ansatz,+Bewertung,+Goodwill-Bilanzierung&ots=FcEMqy4rHA&sig=3RC6WNB0LnNZp12t5VnuLoi-JRo#v=onepage&q=Immaterielle%20Verm%C3%B6gens-werte%20nach%20IFRS%20%3A%20Ansatz%2C%20Bewertung%2C%20Goodwill-Bilanzierung&f=false, zuletzt geprüft am 17.04.2019.

[Wulf/Haucke-Frederik 2013] Wulf, I.; Haucke-Frederik, H.: Goodwill-Bilanzierung der DAX30-Unternehmen im Kontext der Finanzkrise. Goodwill-Bilanzierung der DAX30-Unternehmen im Kontext der Finanzkrise Eine empirische Analyse zu Entwicklung und impairment von Goodwill in den Jahren 2007-2011. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (12), 2013; S. 590–598. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duessel-dorf.de/document/BLIS__F640179A1B39CAC51A1288477F443343, zuletzt geprüft am 19.04.2019.

[Zülch/Stork 2017] Zülch, H.; Stork, T.: 13 Jahre Impairment-only-Ansatz zur Goodwillbilanzierung in Deutschland. Empirische Erkenntnisse und aktuelles Stimmungsbild. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (9), 2017; S. 362–371. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duessel-dorf.de/document/BLIS__DC991D8A3D1E9C8E715E69C2D717C96E, zuletzt geprüft am 15.04.2019.

[Zülch/Stork/Detzen 2015] Zülch, H.; Stork, T.; Detzen, D.: Plausibilisierungsmöglichkeiten einer Kaufpreisallokation nach IFRS – Theoretische Grundlagen und Fallbeispiel. In: BFuP Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 67 (3), 2015; S. 300–327. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duessel-dorf.de/document/BFUP__bfup2015300nwb, zuletzt geprüft am 05.04.2019.

[Zülch/Weuster 2018] Zülch, H.; Weuster, C. W.: Change before you have to. Über die Zukunft der Finanzberichterstattung in einer digitalen Welt. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung (2), 2018; S. 102–103. Online verfügbar unter

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/BLIS__20180200473, zuletzt geprüft am 01.04.2019.

[Zwirner 2018] Zwirner, C.: Die digitale Transformation und ihre Auswirkungen auf die Rechnungslegung. DER BETRIEB. 2018. Online verfügbar unter https://www.der-betrieb.de/interview/die-digitale-transformation-und-ihre-auswirkungen-auf-die-rechnungslegung/, zuletzt geprüft am 01.04.2019.

[Zwirner/Mugler 2011] Zwirner, C.; Mugler, J.: Werthaltigkeitsprüfung des Geschäfts- und Firmenwerts nach IAS 36. Anmerkungen zur Nutzwertbestimmung und Praxisbefunde zur Zinssatzermittlung. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 11 (10), 2011; S. 445–448. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/KOR__110445A, zuletzt geprüft am 03.04.2019.

[Zwirner/Mugler 2012] Zwirner, C.; Mugler, J.: Kaufpreisallokation und Impairment-Test. Eine Fallstudie zur Wertermittlung und Werthaltigkeitsprüfung beim Unternehmenserwerb. In: KoR Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung 12 (9), 2012; S. 425–431. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/MIND__94779, zuletzt geprüft am 14.04.2019.

[Zwirner/Zimny 2018] Zwirner, C.; Zimny, G.: Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung. Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2017. In: CORPORATE FINANCE (9-10), 2018; S. 295–300. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de.ezp.hs-duesseldorf.de/document/BLIS__20181002365, zuletzt geprüft am 28.04.2019.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 auf deutsche Unternehmen[349]

Christopher Fuchs
https://www.xing.com/profile/Christopher_Fuchs21/cv?sc_o=mxb_p

Abstract: Mit der Veröffentlichung der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 erfolgt ein grundlegender Methodenwechsel in der Leasingbilanzierung. Zukünftig entfällt aus Sicht des Leasingnehmers die Klassifizierung in bilanzwirksames Finanzierungsleasing und bilanzunwirksames Operating-Leasing. Nach IFRS 16 werden dementsprechend alle Leasingverhältnisse, abgesehen von wenigen Ausnahmen, in der Bilanz erfasst. Das Ziel dieser Arbeit ist eine Einschätzung der Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 auf deutsche Unternehmen. Dazu werden Anhangangaben aus den Geschäftsberichten des Jahres 2018 der DAX Unternehmen verwendet, sodass mithilfe eines Net-Present-Value-Models die Bilanzen sowie die Gewinn- und Verlustrechnungen der Unternehmen simuliert werden. Anhand der Veränderungen der Bilanzpositionen und ausgewählten Abschlusskennzahlen erfolgt eine Analyse der Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften.

Abstract: The new lease standard IFRS 16 leads to a fundamental change in the method of lease accounting. In future, the lessee will no longer classify leases as finance leases or operating leases. In accordance with IFRS 16, all leases are recognised in the balance sheet, with a few exceptions. The aim of this paper is to identify the effects of the new lease standard IFRS 16 on German companies. For this, notes are taken from the annual reports of DAX companies for 2018, so that the balance sheets and income statements of the companies are simulated using a net present value model. An analysis of the effects of the new lease standard is carried out on the basis of changes in balance sheet items and selected financial statement ratios.

[349] Gekürzte Fassung einer im Sommersemester 2019 im Studiengang „Business Administration“ im Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf eingereichten Bachelorarbeit.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung 89

1.1 Relevanz der Thematik 89

1.2 Problemstellung und Ziel der Arbeit 90

1.3 Aufbau der Untersuchung 90

2 Leasingbilanzierung nach IAS 17 92

2.1 Einführung in die Leasingbilanzierung 92

2.2 Definition und Klassifizierung von Leasingverhältnissen 92

2.3 Bilanzierung beim Leasingnehmer 95

2.3.1 Finanzierungsleasing 95

2.3.2 Operating-Leasing 96

2.3.3 Anhangangaben 96

2.4 Bilanzierung beim Leasinggeber 97

2.4.1 Finanzierungsleasing 97

2.4.2 Operating-Leasing 98

2.4.3 Anhangangaben 98

2.5 Kritische Reflexion zu IAS 17 98

3 Leasingbilanzierung nach IFRS 16 99

3.1 Einführung in die Leasingbilanzierung 99

3.2 Zielsetzung und Anwendungsbereich 99

3.3 Identifizierung von Leasingverhältnissen 102

3.4 Bilanzierung beim Leasingnehmer 105

3.4.1 Ansatz und Erstbewertung 105

3.4.2 Folgebewertung 106

3.4.3 Ausweis und Anhangangaben 107

3.5 Bilanzierung beim Leasinggeber 108

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

3.6 Kritische Reflexion des IFRS 16 109
3.7 Erwartete Auswirkungen auf Leasingnehmer 110
3.7.1 Auswirkungen auf Abschlusskennzahlen 110
3.7.2 Unternehmensinterne Auswirkungen 112
4 Empirische Erhebung 113
4.1 Überblick 113
4.2 Stand der Forschung 114
4.2.1 Simulationsmodelle 114
4.2.2 Ergebnisse in der deutschsprachigen Simulationsforschung 115
4.3 Untersuchungsdesign 117
4.3.1 Hypothesenformulierung 117
4.3.2 Daten und Stichprobe 117
4.3.3 Forschungsmethodik 118
4.3.3.1 Auswertung der Anhangangaben 118
4.3.3.2 Simulation der Bilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung 119
4.4 Simulationsergebnisse 123
4.4.1 Jahresabschlusspositionen 123
4.4.2 Abschlusskennzahlen 125
4.5 Interpretation der Ergebnisse und kritische Würdigung 127
5 Zusammenfassung und Ausblick 129
Anhang 131
Literaturverzeichnis 141

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

1 Einleitung

1.1 Relevanz der Thematik

„These new accounting requirements bring lease accounting into the 21st century […]"

(Hans Hoogervorst, Chairman des IASB)[350]

Das International Accounting Standards Board (IASB) veröffentlichte im Januar 2016 nach fast zehnjähriger Überarbeitung den neuen Leasingstandard IFRS 16 „Leases". Die neuen Leasingvorschriften wurden zusammen mit dem amerikanischen Standardsettern, dem Financial Accounting Standards Board (FASB), im Rahmen eines Konvergenzprojektes entwickelt und sind für Geschäftsjahre ab dem 01.01.2019 anzuwenden.[351] Damit reagiert das IASB auf die jahrzehntelange Diskussion über eine Leasingbilanzreform in der internationalen Rechnungslegung.[352] Die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 ersetzen den im Jahr 1982 verabschiedeten Standard IAS 17 und führen zu einem grundlegenden Methodenwechsel in der Leasingbilanzierung.[353]

IAS 17 erfordert die Klassifizierung in bilanzwirksames Finanzierungsleasing und bilanzunwirksames Operating-Leasing (sog. „all-or-nothing-approach"). Diese Klassifizierung kann jedoch gezielt gestaltet werden, oftmals mit dem Ziel einer außerbilanziellen Erfassung von Leasingverträgen.[354] Zukünftig werden nach IFRS 16 hingegen nahezu alle Leasingverhältnisse nach dem sog. „right-of-use-approach" in die Bilanz der Leasingnehmer aufgenommen. Dabei erfordert IFRS 16 bei Leasingnehmern die Bilanzierung in Form eines Nutzungsrechtes sowie einer korrespondieren Leasingverbindlichkeit, sodass sich die Bilanzierung bei Leasingnehmern signifikant verändert. Mithilfe der neuen Leasingbilanzierung soll die Transparenz und Vergleichbarkeit von Konzernabschlüssen verbessert werden und der weit verbreiteten außerbilanziellen Erfassung entsprechender Sachverhalte entgegengewirkt werden.[355] Einer Studie des IASB zur Folge nutzt weltweit die Hälfte der 30.000 untersuchten Unternehmen, die Möglichkeit, Leasingverträge nicht in der Bilanz auszuweisen.[356] In Deutschland wird mittlerweile rund ein Viertel der gesamtwirtschaftlichen Investitionen (ohne Immobilien) über Leasing finanziert, sodass sich Leasing zu einer bedeutsamen Alternative zur klassischen Investition entwickelt hat.[357] Folglich ist die Leasingreform auch für deutsche Unternehmen, die nach IFRS bilanzieren, von besonderer Relevanz.

---

[350] IASB 2016a; Hoogervorst 2016.
[351] Vgl. Eckl et.al. 2016a, S. 661.
[352] Vgl. Bardens/Kroner/Meurer 2016; Dinh/Heining/Seitz 2015.
[353] Vgl. Lange/Müller 2016a, S. 111; Eckl et.al. 2016b, S. 727.
[354] Vgl. Gruber/Hartmann-Wendels 2016b, S. 441; Fülbier/Pferdehirt 2005, S. 275.
[355] Vgl. Edelmann 2016, S. 259.
[356] Vgl. IASB 2016c, S. 14.
[357] Vgl. Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen 2018.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

1.2 Problemstellung und Ziel der Arbeit

Im Rahmen der Leasingbilanzierung nach IAS 17 werden die Leasingverhältnisse durch die Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums klassifiziert.[358] Diese Zweiteilung in bilanzwirksames Finanzierungsleasing und bilanzunwirksames Operating-Leasing ermöglicht es, gleichartige Sachverhalte unterschiedlich zu bilanzieren.[359] Dieser Ermessens- und Gestaltungsspielraum führte zu einer jahrelangen Diskussion bezüglich einer Leasingreform. Durch IAS 17 können Abschlusserstellern, gezielt Bilanzpolitik zu betreiben und Bilanzstrukturen sowie Abschlusskennzahlen zu beeinflussen.[360] Es wird angezweifelt, ob IAS 17 dem Kerngedanken der internationalen Rechnungslegung, entscheidungsrelevante Informationen für Abschlussadressaten zu liefern, gerecht wird.[361] Infolgedessen sehen sich Analysten dazu gezwungen, Schätzungen über Operating-Leasingverhältnisse zu betreiben, um so einen ganzheitlichen Eindruck über die Leasingverhältnisse von Unternehmen zu erlangen.[362]

Mit der Einführung von IFRS 16 sollen Abschlussadressaten entscheidungsnützliche Informationen über die Leasingverhältnisse von Unternehmen erhalten. Dabei müssen Unternehmen zukünftig sämtliche Leasingverhältnisse bilanzieren. Folglich stellt sich die Forschungsfrage, wie sich IFRS 16 auf deutsche Unternehmen auswirken wird. Das Ziel dieser Arbeit besteht somit darin, die Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 auf deutsche Unternehmen zu analysieren. Dazu werden die Veränderungen auf die Bilanzpositionen sowie auf ausgewählte Abschlusskennzahlen untersucht.

1.3 Aufbau der Untersuchung

Nach diesem einführenden Kapitel wird im zweiten Kapitel die Leasingbilanzierung nach IAS 17 genauer dargestellt. Dabei wird vor allem auf die Definition und Klassifizierung von Leasingverhältnissen eingegangen. In der Folge werden die Bilanzierungsvorschriften von Leasingverhältnissen näher erläutert. Hierbei wird auf die Sonderprobleme des Leasings, wie bspw. eine mögliche Hersteller- oder Händlerstellung von Leasinggebern oder Sale-and-leaseback Transaktionen, in der gesamten Arbeit nicht eingegangen. Abschließend wird die Leasingbilanzierung nach IAS 17 kritisch gewürdigt.

Das dritte Kapitel dient der Aufarbeitung und Analyse der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16. Zunächst wird auf die Zielsetzung und den Anwendungsbereich des neuen Standards eingegangen. Danach werden die Kriterien zur Identifikation von Leasingverhältnissen herausgearbeitet, sodass im Folgenden auf die Bilanzierung von Leasingverhältnis-

---

[358] Vgl. Tesche/Küting 2016, S. 620.
[359] Vgl. Loitz 2018, S. 326.
[360] Vgl. Engels/Dreesen 2015, S. 192.
[361] Im Rahmen der Financial Reporting Issues Conference im Jahr 1996, die die American Accounting Association (AAA) mit dem US-Standardsetter FASB durchführte, wählten die Teilnehmer den SFAS 13 „Accounting for Leases“ als schlechtesten Standard überhaupt aller US-GAAP Standards. Der SFAS 13 sieht wie IAS 17 die Zweiteilung in Finanzierungs- und Operating-Leasing vor. Vgl. dazu Fülbier/Fehr 2013, S. 208 sowie Reither 1998, 283, 288.
[362] Vgl. Loitz 2017, S. 159.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

sen dargestellt wird. Im Anschluss erfolgt eine kritische Würdigung der neuen Leasingbilanzierung und es werden erwartete Auswirkungen auf die Rechenwerke der Unternehmen dargestellt. Außerdem werden unternehmensinterne Auswirkungen betrachtet.

Das vierte Kapitel umfasst den empirischen Teil dieser Arbeit, der die Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 auf deutsche Unternehmen darstellen soll. Dazu wird zunächst der Stand der Forschung betrachtet. Daraus ergibt sich das Untersuchungsdesign des empirischen Teils dieser Arbeit. Anhand von Ergebnissen aus Forschungsbeiträgen aus der Literatur werden Hypothesen für die eigene Arbeit abgeleitet, um anschließend die Stichprobe sowie die Forschungsmethodik festzulegen. In dieser empirischen Arbeit werden die Geschäftsberichte von DAX-Unternehmen aus dem Geschäftsjahr 2018 analysiert. Zunächst werden die Anhangangaben der erwarteten Auswirkungen von IFRS 16 auf die Unternehmen ausgewertet, um anschließend mithilfe eines Net-Present-Value-Models die Operating-Leasingverhältnisse von Unternehmen zu kapitalisieren. Es werden die Bilanzen sowie die Gewinn- und Verlustrechnungen der Unternehmen adjustiert, sodass die Auswirkungen der Leasingreform auf Bilanzpositionen und Abschlusskennzahlen sichtbar werden. Abschließend werden die aufgestellten Hypothesen überprüft und einer kritischen Würdigung unterzogen.

Im letzten Kapitel erfolgt eine Zusammenfassung der wesentlichen Aspekte dieser Arbeit sowie ein Ausblick zur Leasingbilanzierung. Der Abbildung 1 kann der Aufbau dieser Arbeit entnommen werden.

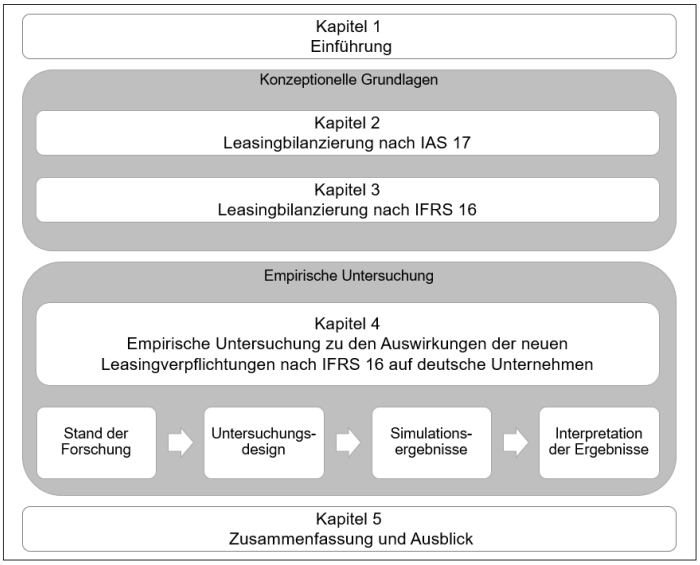

Abbildung 22: Aufbau der Untersuchung

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

2 Leasingbilanzierung nach IAS 17

2.1 Einführung in die Leasingbilanzierung

Das Thema Leasing ist bereits seit Jahrzehnten für die Praxis von relevanter Bedeutung, sodass das IASB im Jahr 1982 die bilanzielle Regelung von Leasingverhältnissen in IAS 17 verabschiedete.[363] Der Standard wurde im Jahr 2003 noch einmal überarbeitet und folgt dem sog. „all-or-nothing-approach". Demnach hat der Leasingnehmer den Leasingvertrag bzw. den Leasinggegenstand entweder vollständig (Finanzierungsleasing) oder gar nicht (Operating-Leasing) zu bilanzieren. Dabei ist vor allem die Klassifizierung der Leasingverhältnisse in Finanzierungs- und Operating-Leasing von zentraler Bedeutung, da diese die bilanzielle Behandlung von Leasingverhältnissen entscheidet. Das entscheidende Klassifizierungskriterium ist dabei die Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums. Abbildung 2 veranschaulicht die Bilanzierung nach IAS 17.

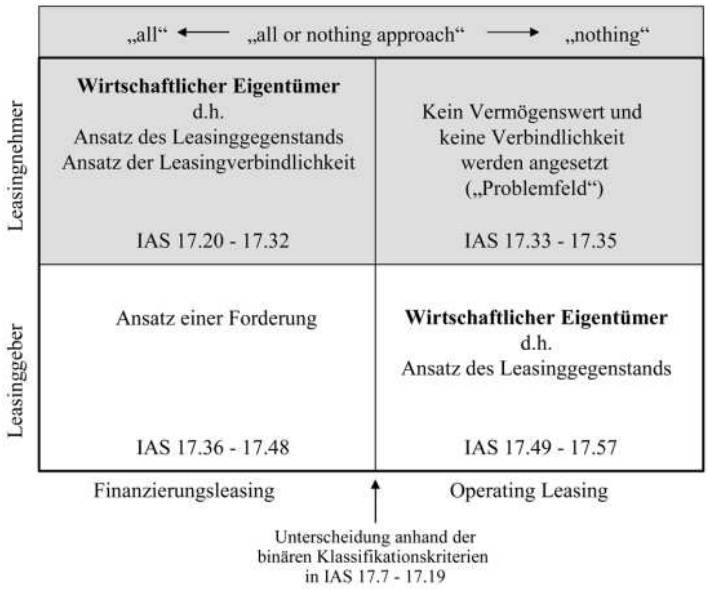

Abbildung 23: „all-or-nothing-approach" nach IAS 17[364]

2.2 Definition und Klassifizierung von Leasingverhältnissen

IAS 17 regelt die bilanzielle Abbildung grundsätzlich aller Leasingverhältnisse.[365] Gemäß IAS 17.4 wird ein Leasingverhältnis als „eine Vereinbarung, bei der der Leasinggeber dem

[363] Vgl. Kümpel/Becker 2006, S. 1.
[364] Fülbier/Pferdehirt 2005, S. 277.
[365] Für den Anwendungsbereich und Ausnahmen vgl. IAS 17.2 f.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Leasingnehmer gegen Zahlung oder eine Reihe von Zahlungen das Recht auf Nutzung eines Vermögenswertes für einen vereinbarten Zeitraum überträgt" definiert.[366] Das entscheidende Merkmal von Leasingverträgen ist die Übertragung eines Nutzungsrechtes an einem Vermögenswert.[367] Zur Identifikation von Leasingverhältnissen wird eine wirtschaftliche Betrachtungsweise herangezogen. Dies bedeutet, dass nicht nur die einzelne Vereinbarung relevant ist, sondern auch Transaktionen, die eng mit dieser Vereinbarung zusammenhängen.[368]

Sofern ein Leasingverhältnis vorliegt, ist es hinsichtlich der Bilanzierung von entscheidender Bedeutung, wer der wirtschaftliche Eigentümer an dem Vermögenswert ist.[369] Wirtschaftlicher Eigentümer ist nach IAS 17.7 derjenige, bei dem die mit dem Leasinggegenstand verbundenen Chancen und Risiken liegen (sog. „risks-and-rewards-approach"). Als Chance betrachtet man in diesem Zusammenhang Gewinnmöglichkeiten, die bspw. durch den Einsatz des Vermögenswertes im Unternehmen entstehen. Risiken hingegen stellen die Verlustmöglichkeiten dar wie bspw. durch Ausfall oder technische Überholung. Die Prüfung, wem die Chancen und Risiken zuzuordnen sind und somit wirtschaftlicher Eigentümer ist, erfolgt stets zu Beginn des Leasingverhältnisses sowie bei wesentlichen Vertragsänderungen.[370]

Die Klassifizierung eines Leasingverhältnisses ist von der Zurechnung des wirtschaftlichen Eigentums abhängig. Dabei ist zwischen Finanzierungsleasing und Operating-Leasing zu unterscheiden. Ein Finanzierungsleasing liegt vor, wenn im Wesentlichen alle mit dem Leasinggegenstand verbundenen Chancen und Risiken auf den Leasingnehmer übergehen.[371] Somit stellt das Finanzierungsleasing eine Art fremdfinanzierten oder versteckten Kauf dar und der Leasinggegenstand wird beim Leasingnehmer bilanziert. Sind die Voraussetzungen für ein Finanzierungsleasing hingegen nicht gegeben, liegt ein Operating-Leasingverhältnis vor. Hinsichtlich der Abgrenzung zwischen Finanzierungs- und Operating-Leasing werden in IAS 17.10 Indizien zur Klassifizierung für ein Finanzierungsleasing aufgeführt.[372]

---

[366] IAS 17.4.
[367] Vgl. Pellens et.al. 2017, S. 758.
[368] Die Interpretationen IFRIC 4 und SIC 27 ergänzen die wirtschaftliche Betrachtungsweise des IAS 17. Dazu ausführlich vgl. Pferdehirt 2007, S. 85.
[369] Vgl. Fülbier/Pferdehirt 2005, S. 276.
[370] Vgl. Pellens et.al. 2017, S. 759.
[371] Vgl. IAS 17.8.
[372] Diese Indizien sind jedoch nicht abschließend anzusehen. Ausführlich zu den Kriterien vgl. Kümpel/Becker 2006, S. 22; Pellens et.al. 2017, S. 760.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Indiz für Finance-Lease	Erläuterung
IAS 17.10 (a) Automatische Eigentumsübertragung	Der Leasingnehmer erhält am Ende des Leasingverhältnisses das rechtliche Eigentum an dem Vermögenswert.
IAS 17.10 (b) Günstige Kaufoption	Der Leasingnehmer hat eine günstige Kaufoption, da der Kaufpreis deutlich niedriger ist als der beizulegende Zeitwert zum Ausübungszeitpunkt. Dadurch ist es zu Beginn des Leasingvertrages hinreichend sicher, dass die Option ausgeübt wird.

Indiz für Finance-Lease	Erläuterung
IAS 17.10 (c) Vertragslaufzeittest	Die Laufzeit des Leasingvertrages umfasst den überwiegenden Teil der wirtschaftlichen Nutzungsdauer des Leasinggegenstandes. Dadurch befindet sich der Leasingnehmer in einer eigentümerähnlichen Position und verfügt über so gut wie alle Chancen und Risiken.
IAS 17.10 (d) Barwerttest	Der Barwert der Mindestleasingzahlungen entspricht dem beizulegenden Zeitwert des Leasinggegenstandes. Folglich kann ein verdeckter Ratenkauf vermutet werden.
IAS 17.10 (e) Spezialleasing	Der Leasinggegenstand ist aufgrund seiner speziellen Beschaffenheit nur vom Leasingnehmer nutzbar. Ohne wesentliche Veränderungen kann er von anderen Nutzern nicht verwendet werden.

Tabelle 1: Identifizierungskriterien des IAS 17[373]

Neben den Indizien werden in IAS 17.11 drei Indikatoren genannt, die ein Finanzierungsleasing vermuten lassen.[374]

a) Der Leasingnehmer kann das Leasingverhältnis auflösen, muss jedoch die dadurch entstandenen Verluste des Leasinggebers tragen.
b) Der Leasingnehmer trägt Gewinne und Verluste durch Schwankungen des beizulegenden Zeitwertes.

[373] i.A.a. Pellens et.al. 2017, S. 760.
[374] Ausführlich zu den Indikatoren vgl. Kümpel/Becker 2006, S. 65.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

c) Der Leasingnehmer hat die Option auf eine günstige Mietverlängerung.

Besonderheiten ergeben sich bei der Klassifizierung von Leasingverhältnissen über Immobilien (Grundstücke sowie Gebäude). IAS 17.15 fordert eine separate Klassifizierung der Vertragskomponenten als Finanzierungs- oder Operating-Leasing. Folglich muss der Grundstücks- und der Gebäudeanteil einzeln eingestuft werden. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass Grundstücke prinzipiell eine unbegrenzte wirtschaftliche Nutzungsdauer haben, sodass die Chancen und Risiken in der Regel immer beim Leasinggeber liegen. Folglich ist ein Finanzierungsleasing bei Grundstücken, sofern keine vertragsindividuellen Absprachen wie bspw. Eigentumsübertragung geregelt worden sind, unmöglich.[375]

2.3 Bilanzierung beim Leasingnehmer

2.3.1 Finanzierungsleasing

Bei einem Finanzierungsleasing ist der Leasingnehmer der wirtschaftliche Eigentümer des Leasinggegenstandes und hat diesen zu bilanzieren. Neben dem Ansatz des Vermögenswertes hat der Leasingnehmer zu Beginn des Leasingverhältnisses eine Verbindlichkeit in gleicher Höhe auszuweisen, um die künftigen Zahlungsverpflichtungen abzubilden.[376] Somit wird, bilanziell betrachtet, ein fremdfinanzierter Kauf dargestellt.[377]

Der Leasingnehmer hat gem. IAS 17.20 den Leasinggegenstand zum beizulegenden Zeitwert oder zum Barwert der Mindestleasingzahlungen, sofern dieser niedriger ist, zu bilanzieren. Die Mindestleasingzahlungen umfassen alle Zahlungen, zu denen der Leasingnehmer während des Leasingverhältnisses verpflichtet ist.[378] Für die Ermittlung des Barwertes ist grundsätzlich der dem Leasingverhältnis zugrunde liegende Zinssatz notwendig.[379] Ist dieser Zinssatz aus Sicht des Leasingnehmers jedoch nicht zu ermitteln, ist der Grenzfremdkapitalzinssatz des Leasingnehmers zu verwenden. Dieser Zinssatz entspricht dem Zinssatz, den der Leasingnehmer bei einem fremdfinanzierten Kauf eines vergleichbaren Vermögenswertes mit vergleichbarer Laufzeit und Besicherung zahlen müsste.[380]

Im Rahmen der Folgebewertung wird der Vermögenswert planmäßig über die wirtschaftliche Nutzungsdauer abgeschrieben, sofern der rechtliche Eigentumsübergang am Ende des Leasingverhältnisses hinreichend sicher ist. Ist dies nicht der Fall, bemisst sich der Abschreibungszeitraum entweder über die Laufzeit des Leasingvertrages oder über die wirtschaftliche Nutzungsdauer, je nachdem, welcher Zeitraum kürzer ist.[381] Die Abschreibungen sind gem. IAS 17.27 unter Beachtung von IAS 16 für Sachanlagen und von IAS 38 für immaterielle Vermögenswerte vorzunehmen. Des Weiteren sind außerplanmäßige

---

[375] Vgl. Pellens et.al. 2017, S. 760.
[376] Vgl. IAS 17.20.
[377] Vgl. Pellens et.al. 2017, S. 763.
[378] Vgl. IAS 17.4.
[379] Für die Definition vgl. IAS 17.4.
[380] Vgl. Pferdehirt 2007, S. 92.
[381] Vgl. Pellens et.al. 2017, S. 768.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Abschreibungen gem. IAS 36 zu berücksichtigen. Die Folgebewertung der Verbindlichkeit ähnelt der Rückzahlung eines Kredits.[382] Folglich sind die Leasingzahlungen in eine Finanzierungs- und eine Tilgungskomponente aufzuteilen.[383] Dabei sind die Finanzierungskosten (Zinsaufwand) nach IAS 17.25 über die Laufzeit so zu verteilen, dass eine konstante Verzinsung auf die Restschuld über die Vertragslaufzeit sichergestellt wird (Effektivzinsmethode).[384] Außerdem muss beachtet werden, dass die Zahlungen und Aufwendungen voneinander abweichen können, sodass ggf. Rechnungsabgrenzungsposten gebildet bzw. aufgelöst werden müssen.[385]

2.3.2 Operating-Leasing

Bei einem Operating-Leasing liegt das wirtschaftliche Eigentum weiterhin beim Leasinggeber. Folglich bilanziert der Leasingnehmer auch keinen Vermögenswert und keine Verbindlichkeit, sondern erfasst lediglich seinen Mietaufwand.[386] Grundsätzlich erfolgt die Verteilung des Mietaufwandes linear über die Vertragslaufzeit, es sei denn, eine andere systematische Verteilung spiegelt den zeitlichen Verlauf des Nutzens besser wieder.[387] Dem „all-or-nothing-approach“ entsprechend wird das Leasingverhältnis entweder vollständig beim Leasingnehmer (Finanzierungsleasing) oder Leasinggeber (Operating-Leasing) abgebildet.

2.3.3 Anhangangaben

Leasingnehmer müssen bei einem Finanzierungsleasing umfangreiche Anhangangaben machen, da sie als wirtschaftlicher Eigentümer fungieren. Gem. IAS 17.31 hat der Leasingnehmer neben den allgemeinen Vorschriften des IFRS 7 „Finanzinstrumente: Angaben“ weitere spezifische Informationen anzugeben. Dazu zählen neben der Beschreibung der Leasingvereinbarungen bspw. der Nettobuchwert zum Abschlussstichtag für jede Gruppe von Vermögenswerten, die Summe der künftigen Mindestleasingzahlungen und bestimmte Folgeperioden sowie die Überleitung zu deren Barwerten. Außerdem hat der Leasingnehmer die spezifischen Angabevorschriften der einzelnen den Vermögenswert betreffenden Standards zu berücksichtigen.[388]

Bei einem Operating-Leasing hat der Leasingnehmer ebenfalls die allgemeinen Vorschriften des IFRS 7 „Finanzinstrumente: Angaben“ zu berücksichtigen. Darüber hinaus gelten für den Leasingnehmer die spezifischen Angaben des IAS 17.35.[389] Dabei sind vor allem die Anhangangaben bzgl. der künftigen Mindestleasingzahlungen aufgrund von unkündbaren Operating-Leasingverhältnissen für Abschlussadressaten von zentraler Bedeutung. Diese sind in Summe anzugeben und für die Perioden bis zu einem Jahr, länger als ein

---

[382] Vgl. Pferdehirt 2007, S. 93.
[383] Vgl. IAS 17.25.
[384] Gem. IAS 17.26 sind auch Näherungsverfahren erlaubt. Dazu ausführlich vgl. Kümpel/Becker 2006, S. 111.
[385] Vgl. Pellens et.al. 2017, S. 774.
[386] Vgl. IAS 17.33.
[387] Vgl. IAS 17.34
[388] Vgl. IAS 17.32 i.V.m. IAS 16, IAS 36, IAS 38, IAS 40, IAS 41
[389] Ausführlich zu den Anhangangaben vgl. Kümpel/Becker 2006, S. 132.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Jahr und bis zu fünf Jahren sowie länger als fünf Jahre.[390] Die Angaben bilden die Grundlage zur Kapitalisierung von Operating-Leasingverhältnissen für Bilanzanalysten sowie in der Simulationsforschung.[391]

2.4 Bilanzierung beim Leasinggeber

2.4.1 Finanzierungsleasing

Bei einem Finanzierungsleasing überträgt der Leasinggeber das wirtschaftliche Eigentum an dem Leasinggegenstand dem Leasingnehmer. Folglich ist der Vermögenswert nicht in der Bilanz des Leasinggebers zu aktivieren und ggf. auszubuchen. Stattdessen hat der Leasinggeber gem. IAS 17.36 eine Forderung in Höhe des Nettoinvestitionswertes in die Bilanz einzubuchen. Nach IAS 17.4 entspricht die Nettoinvestition dem Barwert der Bruttoinvestition. Die Bruttoinvestition in ein Leasingverhältnis ergibt sich aus der Addition der Mindestleasingzahlungen und eines dem Leasinggeber zufließenden nicht garantierten Restwertes.[392] Die Differenz zwischen Brutto- und Nettoinvestitionswert, die durch die Abzinsung entstanden ist, spiegelt einen nicht realisierten Finanzertrag dar.[393] Häufig entspricht der Nettoinvestitionswert dem beizulegenden Zeitwert des Leasinggegenstandes.[394] Die folgende Abbildung zeigt den Zusammenhang zwischen Brutto- und Nettoinvestitionswert.

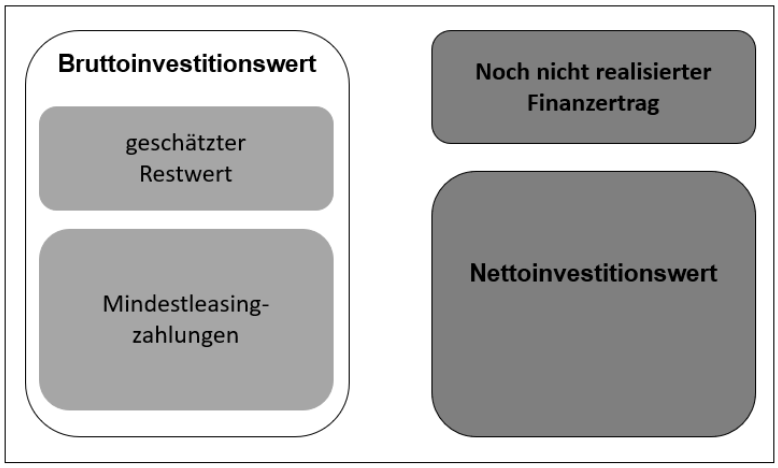

Abbildung 24: Zusammenhang von Brutto- und Nettoinvestitionswert[395]

[390] Vgl. IAS 17.35 (a).
[391] Vgl. Pferdehirt 2007, S. 107.
[392] Vgl. Kümpel/Becker 2006, S. 149.
[393] Vgl. Vater 2002, S. 2098.
[394] Vgl. Pellens et.al. 2017, S. 766.
[395] Eigene Darstellung i.A.a Kümpel/Becker 2006, S. 150.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Die Folgebewertung auf Leasinggeberseite erfolgt ähnlich wie auf Leasingnehmerseite. Die erhaltenen Leasingzahlungen sind in Tilgungs- und Zinsanteil aufzuteilen. Dabei reduziert der Tilgungsanteil die Forderung und stellt somit eine Kapitalrückzahlung dar. Der Zinsanteil entspricht einem Finanzertrag und ist gem. IAS 17.39 auf die Laufzeit des Leasingverhältnisses zu verteilen. Folglich wird im Rahmen der Folgebewertung auf Leasinggeberseite ebenfalls die Effektivzinsmethode herangezogen. Außerdem muss der geschätzte nicht garantierte Restwert regelmäßig überprüft werden, da bei einer Minderung die Ertragsverteilung berichtigt werden muss.[396]

2.4.2 Operating-Leasing

Leasinggeber haben bei einem Operating-Leasing den Vermögenswert gem. IAS 17.49 in der Bilanz zu aktivieren, da sie sowohl das rechtliche als auch das wirtschaftliche Eigentum an dem Vermögenswert besitzen. Der Vermögenswert wird nach den relevanten Standards für materielle und immaterielle Vermögenswerte bewertet. Der Leasinggeber hat den Vermögenswert nach den Grundsätzen aus IAS 16, IAS 36 und IAS 38 abzuschreiben und die erhaltenen Leasingzahlungen als Ertrag zu erfassen.[397] Anfängliche Kosten sind gem. IAS 17.52 dem Vermögenswert hinzuzurechnen. Die Leasingerträge werden grundsätzlich linear über die Vertragslaufzeit verteilt. Dabei ist, wie auf Leasingnehmerseite, eventuell ein aktiver oder passiver Rechnungsabgrenzungsposten zu bilden.[398]

2.4.3 Anhangangaben

Der Leasinggeber hat bei einem Finanzierungsleasing die allgemeinen Vorschriften des IFRS 7 und die spezifischen Vorschriften des IAS 17.47 zu beachten. Dazu zählen bspw. die allgemeine Beschreibung der Leasingvereinbarungen, der noch nicht realisierte Finanzertrag sowie die nicht garantierten Restwerte.[399]

Im Rahmen eines Operating-Leasings fungiert der Leasinggeber als wirtschaftlicher Eigentümer und bilanziert den Vermögenswert. Daraus folgt, dass er die spezifischen Angabevorschriften der einzelnen Standards berücksichtigen muss.[400] Darüber hinaus gelten weitere spezifische Angabevorschriften wie bspw. die Beschreibung der Leasingvereinbarungen und die Summe der künftigen Mindestleasingzahlungen aus unkündbaren Operating-Leasingverhältnissen.[401]

2.5 Kritische Reflexion zu IAS 17

IAS 17 erfordert die Klassifizierung in bilanzwirksames Finanzierungsleasing und bilanzunwirksames Operating-Leasing. Die Klassifizierungskriterien werden bewusst offen formuliert, um dadurch eine ganzheitliche wirtschaftliche Betrachtungsweise des Leasingverhältnisses zu gewährleisten. Dadurch eröffnen diese Kriterien jedoch einen erheblichen

---

[396] Vgl. IAS 17.41; Pellens et.al. 2017, S. 772.
[397] Vgl. IAS 17.53 und IAS 17.54.
[398] Vgl. IAS 17.51.
[399] Vgl. Pellens et.al. 2017, S. 806.
[400] Vgl. IAS 17.57.
[401] Vgl. Kümpel/Becker 2006, S. 178.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Ermessens- und Interpretationsspielraum in der Abbildung von Leasingverhältnissen.[402] Vor allem der Ermessensspielraum hinsichtlich einer günstigen Kaufoption und der Ermittlung des Barwertes ermöglichen erhebliche Sachverhaltsgestaltungen.[403] Somit können Unternehmen durch gezielte Vertragsgestaltungen die Klassifizierung von Leasingverhältnissen beeinflussen, sodass wirtschaftlich ähnliche Sachverhalte entweder bilanzwirksam oder bilanzunwirksam gestaltet werden.[404] Durch diese Sachverhaltsgestaltungen wird der Informationsgehalt des Konzernabschlusses mit Blick auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens vermindert.[405] Daraus folgt, dass die Vergleichbarkeit der Konzernabschlüsse beeinflusst wird und durch eine bewusste außerbilanzielle Darstellung im Rahmen eines Operating-Leasingverhältnisses die Bilanzstruktur des Unternehmens und somit auch die Abschlusskennzahlen gestaltet werden können.

Abschließend ist festzuhalten, dass IAS 17 erhebliche Ermessens- und Interpretationsspielräume im Rahmen der Klassifizierung und der bilanziellen Abbildung von Leasingverhältnissen beinhaltet. Aus diesem Grund entwickelte das IASB den neuen Standard IFRS 16 für Leasingverpflichtungen.

3 Leasingbilanzierung nach IFRS 16

3.1 Einführung in die Leasingbilanzierung

Im Januar 2016 veröffentlichte das IASB die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 und vollzog damit einen Methodenwechsel in der internationalen Leasingbilanzierung. IFRS 16 ist das Ergebnis eines gemeinsamen Konvergenzprojektes von IASB und FASB und ersetzt den Standard IAS 17 sowie die Interpretationen IFRIC 4, SIC 15 und SIC 27.[406] Dadurch werden auf Seiten des Leasingnehmers zukünftig (fast) alle Leasingverhältnisse durch ein entsprechendes Nutzungsrecht und einer korrespondieren Verbindlichkeit in die Bilanz aufgenommen. Leasinggeber hingegen folgen weiterhin dem „risks-and-rewards“ Ansatz des IAS 17, wodurch auch zukünftig eine Klassifizierung von Leasingverhältnissen vorgenommen wird.

3.2 Zielsetzung und Anwendungsbereich

Auslöser für die Leasingbilanzreform ist die in Kapitel 2.5 erläuterte Kritik an der Leasingbilanzierung nach IAS 17 insbesondere für Leasingnehmer. Mithilfe der vollständigen Erfassung der Leasingtransaktionen anhand des Nutzungsrechtsmodells (sog. „right-of-

[402] Vgl. Engels/Dreesen 2015, S. 192.
[403] Zu den Ermessensspielräumen in IAS 17 ausführlich vgl. Vater 2002, S. 2099.
[404] Vgl. Fülbier/Pferdehirt 2005, S. 275.
[405] Vgl. Fülbier 2014, S. 152.
[406] So explizit IFRS 16.C21.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

use-modell") soll IFRS 16 die Vergleichbarkeit von Abschlüssen verbessert und eine qualifizierte Abschlussanalyse ermöglicht werden.[407]

IFRS 16 ist auf Geschäftsjahre, die am oder nach dem 1. Januar 2019 beginnen, anzuwenden.[408] Eine vorzeitige freiwillige Anwendung im Jahr 2018 war möglich, sofern IFRS 15 „Erlöse aus Verträgen mit Kunden" im Jahr 2018 ebenfalls angewendet worden ist. Zum Übergangszeitpunkt ermöglicht IFRS 16.C3 ein Wahlrecht zur Beurteilung von bereits bestehenden Leasingverhältnissen. Sofern ein Leasingverhältnis gem. IAS 17 bzw. IFRIC 4 vorliegt, muss dieses nicht erneut beurteilt werden und es liegt ein Leasingverhältnis nach IFRS 16 vor.

Leasingnehmer haben im Rahmen der Erstanwendung ein Wahlrecht zwischen zwei Alternativen, welche jedoch einheitlich auf alle Leasingverhältnisse anzuwenden sind. Leasingnehmer können demnach gem. IFRS 16.C5 folgende Alternativen anwenden

a) die vollständig retrospektive Methode oder
b) die modifiziert retrospektive Methode.[409]

Unternehmen, die sich für die vollständig retrospektive Methode als Übergangsregelung entscheiden, wenden IFRS 16 unter Anwendung von den Übergangsvorschriften nach IAS 8 an. IAS 8 regelt die grundsätzliche Anwendung von Änderungen der Rechnungslegungsmethoden, sofern der neue Standard keine spezifische Übergangvorschrift enthält oder wenn im neuen Standard konkret auf IAS 8 verwiesen wird.[410] IAS 8.22 sieht vor, dass die Vergleichsperiode im Jahresabschluss so angepasst wird, als wenn die neue Rechnungslegungsmethode (in diesem Fall IFRS 16) schon immer angewendet worden wäre. Dies bedeutet, dass die Eröffnungsbilanzwerte der Eigenkapitalpositionen der frühesten dargestellten Vergleichsperiode erfolgsneutral durch Anpassungen der Gewinnrücklagen adaptiert werden.[411]

Neben der vollständig retrospektiven Übergangsmethode können Leasingnehmer die neuen Leasingvorschriften nach der modifiziert rückwirkenden Methode anwenden.[412] Hierbei passt der Leasingnehmer keine Vergleichsinformationen an, sondern erfasst die gesamten Umstellungseffekte im Eröffnungsbilanzwert der Gewinnrücklagen zu Beginn der Berichtsperiode.[413] Darüber hinaus hat der Leasingnehmer gem. IFRS 16.C12 die Anhangangaben nach IAS 8.28 anzugeben. Anstelle der Angaben nach IFRS 8.28 (f) hat der Leasingnehmer den Unterschiedsbetrag zwischen den im Anhang angegebenen künftigen Leasingzahlungen aus Operating-Leasingverhältnissen und der diesbezüglich erstmals

---

[407] Vgl. IFRS 16.1.
[408] Vgl. IFRS 16.C1.
[409] Für eine ausführliche Erläuterung der beiden Übergangsmethoden sowie Fallbeispiele u.a. Richter/Rogler 2018a; Hargarten/Weinmann 2017.
[410] Vgl. Hargarten/Weinmann 2017, S. 2092.
[411] Vgl. Eckl et.al. 2016a, S. 666.
[412] Vgl. IFRS 16.C5(b).
[413] Vgl. Hargarten/Weinmann 2017, S. 2092.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

passivierten Leasingverbindlichkeit zu veröffentlichen.[414] Darüber hinaus bringt die modifiziert rückwirkende Übergangsmethode weitere Erleichterungsvorschriften mit sich, die in IFRS 16.C3-C13 geregelt sind.

Der sachliche Anwendungsbereich ist im Vergleich zu IAS 17 weitestgehend identisch geblieben, sodass IFRS 16 auf alle Leasingverhältnisse sowohl für Leasingnehmer als auch für Leasinggeber anzuwenden ist.[415] Allerdings ergeben sich Änderungen für als Finanzinvestition gehaltene Immobilien i.S.v. IAS 40 und immaterielle Vermögenswerte gem. IAS 38. Zukünftig fallen als Finanzinvestition gehaltene Immobilien, wenn sie in einer Leasingvereinbarung gehalten werden, in den Anwendungsbereich von IFRS 16.[416] Hinsichtlich der immateriellen Vermögenswerte gewährt IFRS 16.4 für Leasingnehmer ein uneingeschränktes Wahlrecht, sodass die neuen Leasingvorschriften für immaterielle Vermögenswerte nicht angewendet werden müssen. Von diesem Wahlrecht ausgenommen sind die gem. IFRS 16.3(e) genannten Lizenzvereinbarungen u.a. über Filme, Videoaufnahmen, Theaterstücke, Manuskripte, Patente und Urheberrechte.

Bedeutende Anwendungserleichterungen regelt IFRS 16.5 für kurzfristige Leasingverhältnisse und für Leasingverhältnisse über geringwertige Vermögenswerte.[417]

Ein kurzfristiges Leasingverhältnis liegt vor, wenn die unkündbare Laufzeit des Verhältnisses nicht mehr als 12 Monate beträgt und es keine Kaufoption beinhaltet.[418] Neben der unkündbaren Laufzeit des Leasingverhältnisses sind ferner Verlängerungs- und Kündigungsoptionen anzurechnen, sofern es hinreichend sicher ist, dass diese ausgeübt werden.[419] Des Weiteren ist zu berücksichtigen, dass das Wahlrecht für kurzfristige Leasingverhältnisse gem. IFRS 16.8 nur für Klassen ähnlicher Leasingobjekte ausgeübt werden darf.

Anders als bei der Erleichterungsvorschrift für kurzfristige Leasingverhältnisse kann das Wahlrecht für geringwertige Leasingobjekte für jedes Leasingverhältnis einzeln betrachtet werden.[420] Ab wann ein Leasingobjekt als geringwertig eingestuft werden kann, wird in IFRS 16 allerdings nicht definiert. IFRS 16.B5 gibt jedoch qualitative Kriterien zur Einstufung an. Somit sind Leasingobjekte geringwertig, wenn diese einzeln nutzbar und nicht in hohem Maße von anderen Vermögenswerten abhängig oder mit diesen verbunden sind. Dabei ist für die Einstufung der Neupreis des geleasten Vermögenswertes ausschlaggebend.[421] Als einen quantitativen Richtwert für die Einstufung nennt der Standardsetter eine Wertobergrenze von $ 5.000.[422] Diese Wertobergrenze sollte jedoch eher als unverbindlicher Richtwert angesehen werden.[423]

---

[414] Vgl. IASB 2016b, BC12(b).
[415] Vgl. IFRS 16.3.
[416] Vgl. Eckl et.al. 2016a, S. 667.
[417] Vgl. IFRS 16.5.
[418] Vgl. IFRS 16 Appendix A („kurzfristiges Leasingverhältnis“)
[419] Vgl. IFRS 16.18f.; Pellens et.al. 2017, S. 783.
[420] Vgl. IFRS 16.8; Baetge/Kirsch/Thiele 2019, S. 661.
[421] Vgl. IFRS 16.B3.
[422] Vgl. IASB 2016b, BC100.
[423] Vgl. Eckl et.al. 2016a, S. 668; Freiberg 2015, S. 2542.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Wenden Leasingnehmer diese Wahlrechte an, werden diese Leasingverhältnisse bilanzunwirksam abgebildet und die Leasingzahlungen gem. IFRS 16.6 linear auf die Laufzeit des Leasingverhältnisses als Aufwand und somit GuV- wirksam erfasst. Daneben ermöglicht IFRS 16.B1 die optionale Anwendung der sog. Portfolio-Ausnahme. Dadurch können Leasingnehmer sowie Leasinggeber alternativ zur grundsätzlichen Einzelbewertung IFRS 16 auf ein Portfolio von ähnlich ausgestalteten Leasingverhältnissen anwenden.[424] Voraussetzung dafür ist jedoch, dass dies keine wesentlichen Auswirkungen auf den Abschluss hat.

3.3 Identifizierung von Leasingverhältnissen

Damit ein Sachverhalt in den Anwendungsbereich von IFRS 16 fällt, muss dieser ein Leasingverhältnis begründen. Ein Leasingverhältnis wird als ein Vertrag über eine Nutzungsüberlassung an einem spezifizierten Vermögenswert gegen Zahlung eines Entgeltes definiert.[425] Grundsätzlich stimmt somit die Definition eines Leasingverhältnisses nach IFRS 16 mit der Definition nach IAS 17.4 überein, jedoch müssen die Leitlinien zur Beurteilung eines Leasingverhältnisses in IFRS 16 berücksichtigt werden. Daraus kann folgen, dass ein Leasingverhältnis nach IAS 17 nicht automatisch ein Leasingverhältnis i.S.v. IFRS 16 begründet.[426]

Von zentraler Bedeutung hierbei ist auf der einen Seite die Nutzung eines identifizierten Vermögenswertes und auf der anderen Seite das Recht, diese Nutzung zu kontrollieren.

Die Spezifizierung eines identifizierten Vermögenswertes kann in einem Vertrag sowohl konkret (bspw. durch Angabe einer spezifischen Adresse oder Produktnummer) als auch faktisch durch die Bereitstellung des Leasinggebers erfolgen.[427] Sobald der Leasinggeber ein substantielles Recht auf Austausch des identifizierten Vermögenswertes hat, ist dies gem. IFRS 16.B14 schädlich für die Spezifizierung des Vermögenswertes. Ein substanzielles Recht liegt vor, wenn die Ausübung des Rechts als ökonomisch sinnvoll erachtet werden kann.[428] Zur Beurteilung werden nur bei Vertragsbeginn bereits bestehende Fakten und Umstände herangezogen, sodass künftige Ereignisse unberücksichtigt bleiben.[429] Ein kurzfristiger Austausch aufgrund von Reparatur und Instandhaltung stellt kein substanzielles Recht dar.[430] Anteile an Vermögenswerten können gem. IFRS 16.B20 auch dann als identifizierter Vermögenswert angesehen werden, wenn diese entweder physisch unterschieden werden können (z.B. Etage eines Gebäudes) oder den wesentlichen Anteil an der Kapazität des Vermögenswertes ausmachen (z.B. Pipeline).[431]

---

[424] Vgl. IFRS 16.B1.
[425] Vgl. IFRS 16.9; IFRS 16 Appendix A („Leasingverhältnis“)
[426] Vgl. Eckl et.al. 2016a, S. 669.
[427] Vgl. IFRS 16.B13.
[428] Vgl. Lange/Müller 2016a, S. 112.
[429] Vgl. IFRS 16.B16.
[430] Vgl. IFRS 16.B18.
[431] Vgl. Lange/Müller 2016a, S. 112.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Hinzu kommt, dass der Leasingnehmer das Recht zur Kontrolle der Nutzung am identifizierten Vermögenswert haben muss (sog. Kontrollaspekt). Dabei muss der Leasingnehmer dazu berechtigt sein, im Wesentlichen alle wirtschaftlichen Vorteile aus der Verwendung des Vermögenswertes vereinnahmen zu können.[432] Dadurch ergeben sich auch im Rahmen von IFRS 16 für die Praxis gewisse Ermessenspielräume.[433] Ferner ist es notwendig, dass der Leasingnehmer über die Art und den Zweck der Nutzung des Vermögenswertes frei entscheiden kann.[434]

Zusammenfassend müssen zwei Eigenschaften zur Definition und Identifizierung eines Leasingverhältnisses vorliegen:

1. ein identifizierter Vermögenswert und
2. das Recht des Leasingnehmers zur Kontrolle der Nutzung des identifizierten Vermögenswertes (Kontrollaspekt)

Abbildung 4 veranschaulicht die Voraussetzungen zur Definition und Identifizierung eines Leasingverhältnisses.

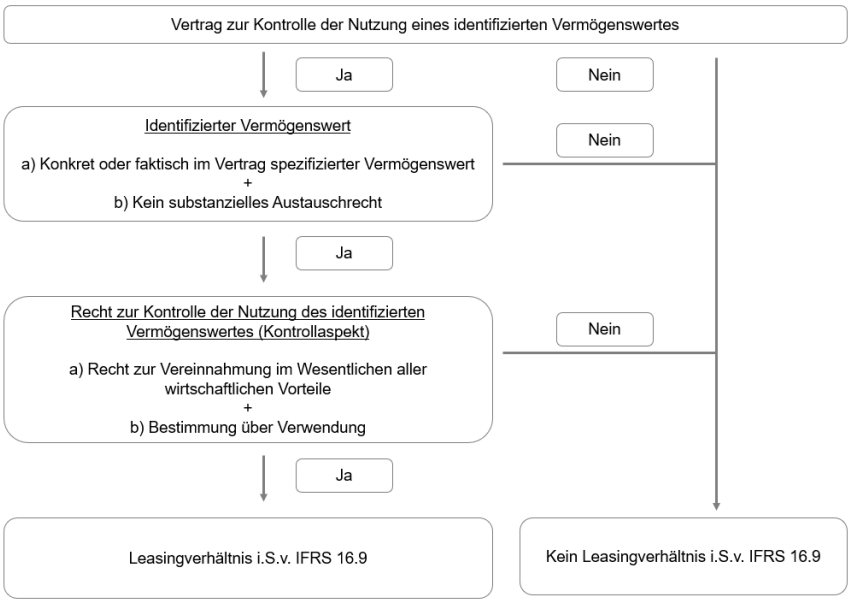

Abbildung 25: Definition und Identifizierung eines Leasingverhältnisses[435]

[432] Vgl. IFRS 16.B21 ff..
[433] Vgl. Eckl et.al. 2016a, S. 670.
[434] Vgl. IFRS 16.B24 ff.
[435] i.A.a. IFRS 16.B31; IASB 2019, S. 1406; Pellens et.al. 2017, S. 783.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Gestaltungspotentiale und abschlusspolitische Spielräume ergeben sich auch bei der Definition und Identifizierung von Leasingverhältnissen, sodass zukünftig der Vertragsgestaltung eine höhere Bedeutung zukommen wird.[436] Gem. der alten Leasingbilanzierung nach IAS 17 lag der Fokus vor allem auf der Abgrenzung zwischen bilanzunwirksamem Operating-Leasing und bilanzwirksamem Finance-Leasing. Mit IFRS 16 wird diese Klassifizierung obsolet, sodass zukünftig die Abgrenzung von Leasing- und Dienstleistungsverträgen an Bedeutung gewinnen wird.[437] Aus Leasingnehmersicht sind Leasingverhältnisse bilanzierungspflichtig, wohingegen Dienstleistungsverträge weiterhin als schwebende Geschäfte einzuordnen und somit bilanzunwirksam sind. Diese Abgrenzung ist vor allem bei sog. Mehrkomponentenverträgen, die aus Leasing- und Dienstleistungskomponenten (z.B. Wartung) bestehen, von großer Bedeutung.[438]

Sofern ein Leasingverhältnis vorliegt, ist der Leasingvertrag in Leasing- und Nichtleasingkomponenten aufzuteilen.[439] Leasingkomponenten müssen die folgenden zwei Kriterien kumulativ erfüllen:

a) der Vermögenswert generiert beim Leasingnehmer einen Nutzenwert und
b) es besteht keine Abhängigkeit oder enge Verbundenheit zu den weiteren Vertragskomponenten.[440]

Sind die beiden Kriterien nicht erfüllt, hat der Leasingnehmer die einzelnen Vermögenswerte zusammengefasst als einen Bilanzposten zu bilanzieren.[441] Leasingnehmer können von der Segmentierung von Leasingverträgen als praktische Erleichterungsvorschrift absehen, es sei denn, Finanzinstrumente i.S.v. IFRS 9.4.3.3 sind Vertragsbestandteile.[442] Sofern Leasingnehmer von dem praktischen Behelf keinen Gebrauch machen, ist das vertraglich vereinbarte Entgelt anhand der relativen Einzelveräußerungspreisen der Vertragskomponenten auf die Leasing- und Nichtleasingkomponenten aufzuteilen.[443] Diese Vorgehensweise geschieht in Anlehnung an die Aufteilung des Transaktionspreises gem. IFRS 15.[444] Leasinggeber hingegen müssen ausnahmslos die Allokationsvorschriften nach IFRS 15.73-.90 berücksichtigen und anwenden.[445] Die Einzelveräußerungspreise sind anhand von beobachteten Preisen oder -sofern diese nicht vorliegen- anhand von Schätzungen zu bestimmen. Die Aufteilung in Leasing- und Nichtleasingkomponenten bietet für Leasingnehmer ein mögliches Gestaltungspotential in der bilanziellen Abbildung.[446] Befinden sich im Vertrag Nichtleasingkomponenten, sind diese gem. IFRS 16.16 nach den

[436] Vgl. Richter/Rogler 2018b, S. 348.
[437] Vgl. Pellens et.al. 2017, S. 778; Gruber/Hartmann-Wendels 2016b, S. 442.
[438] Vgl. Eckl et.al. 2016a, S. 671.
[439] Vgl. IFRS.16.12.
[440] Vgl. IFRS 16.B32.
[441] Vgl. Eckl et.al. 2016a, S. 672.
[442] Vgl. IFRS 16.15
[443] Vgl. IFRS 16.13.
[444] Vgl. IASB 2016b, BC136.
[445] Vgl. IFRS 16.17.
[446] Vgl. Richter/Rogler 2018b, S. 350.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

anderen geltenden Standards zu bilanzieren. Daraus folgt, dass, sofern Dienstleistungen im Vertrag enthalten sind, diese weiterhin bilanzunwirksam sind.[447]

3.4 Bilanzierung beim Leasingnehmer

3.4.1 Ansatz und Erstbewertung

Die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 verändern die bilanzielle Abbildung von Leasingverhältnissen bei Leasingnehmern. Die bilanzunwirksame Abbildung von Operating-Leasingverhältnissen nach IAS 17 wird durch den „right-of-use-approach" des IFRS 16 ersetzt.[448] Dadurch setzt der Leasingnehmer, sofern er die Verfügungsgewalt am Nutzungsrecht kontrolliert, zu Beginn des Leasingverhältnisses ein Nutzungsrecht (sog. Right-of-Use-Asset) und eine korrespondierende Leasingverbindlichkeit (sog. Lease Liability) an.[449] Somit ähnelt die Bilanzierung beim Leasingnehmer den bisherigen Bilanzierungsregeln für Finanzierungsleasing gem. IAS 17. Sowohl das Nutzungsrecht als auch die Leasingverbindlichkeit sind nach IFRS 16.47 separat von den anderen Vermögenswerten in der Bilanz oder im Anhang darzustellen.

Die Leasingverbindlichkeit ist am Bereitstellungsdatum mit dem Barwert der noch ausstehenden Leasingzahlungen anzusetzen.[450] Im Rahmen der Erstbewertung hängt die Bestimmung des Barwertes von den folgenden drei Punkten ab:[451]

1. Laufzeit des Leasingverhältnisses
2. Diskontierungszinssatz
3. Leasingzahlungen

Die Laufzeit des Leasingverhältnisses soll bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise die wahrscheinliche Laufzeit ausdrücken. Diese besteht zum einen aus der unkündbaren Grundlaufzeit sowie Verlängerungsoptionen, wenn deren Ausübung hinreichend sicher ist, und Kündigungsoptionen, wenn diese hinreichend unsicher sind.[452] Gem. IFRS 16.B36 sind mietfreie Zeiträume ebenfalls in der Laufzeit eines Leasingverhältnisses miteinzubeziehen. Die Ausübungswahrscheinlichkeit der jeweiligen Optionen ist am Bereitstellungsdatum des Leasingvertrages zu beurteilen und während des Leasingverhältnisses anzupassen, sobald signifikante Ereignisse bzw. Änderungen eintreten.[453]

Zur Berechnung des Barwertes der Leasingverbindlichkeit wird der dem Leasingverhältnis zugrunde liegende Zinssatz (interner Zinssatz) verwendet.[454] Dieser ergibt sich durch die Gleichsetzung aus der Summe des Barwertes der Leasingzahlungen und des Barwertes

---

[447] Vgl. Pellens et.al. 2017, S. 785.
[448] Vgl. Aschfalk-Evertz 2017, S. 1252.
[449] Vgl. IFRS 16.22.
[450] Vgl. IFRS 16.26.
[451] Vgl. Eckl et.al. 2016b, S. 721.
[452] Vgl. IFRS 16.18ff.
[453] Vgl. IFRS 16.21 i.V.m. IFRS 16.B37ff.
[454] Vgl. IFRS 16.26

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

des ungarantierten Restwertes mit dem Fair Value des Leasingobjektes sowie den anfänglichen direkten Kosten des Leasinggebers. Die Ermittlung des internen Zinssatzes gestaltet sich jedoch in der Praxis als schwierig.[455] Sofern der interne Zinssatz nicht bestimmt werden kann, ist der Grenzfremdkapitalzinssatz des Leasingnehmers zur Berechnung der Leasingverbindlichkeit zu benutzen.[456]

Neben der Laufzeit des Leasingverhältnisses und des Diskontierungszinssatzes sind die Leasingzahlungen zur Ermittlung der Leasingverbindlichkeit ebenfalls von großer Bedeutung. Im Gegensatz zu IAS 17 werden neben den fixen Zahlungen auch variable Zahlungen berücksichtigt.[457] Variable Zahlungen sind einzubeziehen, wenn sie an einen Index (bspw. Verbraucherpreisindex) oder Zinssatz (bspw. LIBOR) gekoppelt sind.[458]

Das Nutzungsrecht ist am Bereitstellungsdatum gem. IFRS 16.23 mit den Anschaffungskosten anzusetzen. Als Basis dazu dient die Erstbewertung der Leasingverbindlichkeit.[459] Des Weiteren erhöht bzw. vermindert die Differenz aus Leasingvorauszahlungen und -anreizen die Anschaffungskosten des Nutzungsrechtes. Ferner sind alle anfänglichen direkten Kosten, die mit der Verhandlung und dem Abschluss des Leasingvertrages (bspw. Provision) in Zusammenhang stehen, hinzuzufügen.[460] Rückbaukosten oder ähnliche Aufwendungen sind unter Umständen ebenfalls zu berücksichtigen.[461]

3.4.2 Folgebewertung

Die Folgebewertung des Nutzungsrechts erfolgt grundsätzlich nach dem Anschaffungskostenmodell und somit nach den Abschreibungsvorschriften des IAS 16.[462] Die planmäßige Abschreibung ist über die Leasinglaufzeit oder über die wirtschaftliche Nutzungsdauer des Vermögenswertes, falls diese geringer ist, durchzuführen.[463] Gem. IFRS 16.33 i.V.m. IAS 36 hat der Leasingnehmer das Nutzungsrecht am Bilanzstichtag auf Werthaltigkeit zu testen und ggf. einen außerplanmäßigen Abschreibungsaufwand zu erfassen.[464] Besonderheiten hinsichtlich der Folgebewertung ergeben sich für als Finanzinvestition gehaltene Immobilen i.S.v. IAS 40 und für Vermögenswerte auf die der Leasingnehmer das Neubewertungsmodell gem. IAS 16.31ff. anwendet. Sofern der Leasingnehmer das Modell des beizulegenden Zeitwertes gem. IAS 40.30 für seine als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien anwendet, hat er dieses Bewertungsmodell für entsprechende Nutzungsrechte anzuwenden.[465] Nach IFRS 16.35 besteht ein Wahlrecht zur Folgebewertung von Sachanlageklassen, die nach der Neubewertungsmethode bewertet werden. Falls sich das Nutzungsrecht auf solch eine Sachanlageklasse bezieht, kann der Leasingnehmer ebenfalls die Neubewertungsmethode anwenden.

---

[455] Vgl. IASB 2016b, BC161; Eckl et.al. 2016b, S. 721.
[456] Vgl. dazu Kapitel 2.3.1.
[457] Vgl. IFRS 16.27f.
[458] Zur Ermittlung der variablen Leasingzahlungen ausführlich vgl. u.a. Bardens/Kroner/Meurer 2016, S. 390.
[459] Vgl. IFRS 16.24(a).
[460] Vgl. Eckl et.al. 2016b, S. 722.
[461] Vgl. Lange/Müller 2016b, S. 166.
[462] Vgl. IFRS 16.29ff.
[463] Vgl. IFRS 16.32; Lange/Müller 2016b, S. 166.
[464] Vgl. Pellens et.al. 2017, S. 788.
[465] Vgl. IFRS 16.34.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Die Leasingverbindlichkeit wird nach der Effektivzinsmethode bewertet.[466] Folglich werden die Leasingzahlungen in einen Zins- und einen Tilgungsanteil aufgeteilt. Die Leasingverbindlichkeit wird um den Zinsanteil erhöht und um den Tilgungsanteil verringert. Eine wesentliche Änderung zur Leasingbilanzierung nach IAS 17 stellt die Neubewertung der Leasingverbindlichkeit dar.[467] Sobald bestimmte Ereignisse vorliegen, ist eine Neubewertung der Leasingverbindlichkeit gem. IFRS 16.39 vorzunehmen. Dazu zählen bspw. die Änderung der Leasinglaufzeit und die veränderte Einschätzung der Beurteilung der Kaufoption.[468] Sofern eine Neubewertung der Leasingverbindlichkeit erfolgt, ist das Nutzungsrecht erfolgsneutral anzupassen.[469] Verringert sich der Wert des Nutzungsrechts durch die Neubewertung auf null und die Leasingverbindlichkeit ist noch nicht getilgt, ist der Restbetrag erfolgswirksam zu erfassen. Darüber hinaus kann im Rahmen der Neubewertung eine Änderung des Leasingverhältnisses zu einem gesonderten Leasingverhältnis führen, welches folglich eigenständig bilanziert werden muss.[470] Dabei kommt es darauf an, ob die Vertragsänderung ein zusätzliches Nutzungsrecht an einem Vermögenswert gewährt und das zu zahlende Entgelt angemessen steigt.[471] Diese beiden Voraussetzungen müssen kumulativ erfüllt werden, um ein neues Leasingverhältnis zu begründen. Sofern nur eine Voraussetzung vorliegt, hat der Leasingnehmer das bestehende Leasingverhältnis neu zu bewerten.

Durch die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 hat der Leasingnehmer zukünftig im Rahmen der Folgebewertung Abschreibungsaufwand sowie Zinsaufwendungen in der Gewinn- und Verlustrechnung auszuweisen. Aufgrund des degressiven Verlaufs der Zinsaufwendungen verringern sich die Aufwendungen aus dem Leasingverhältnis im Zeitablauf. Im Vergleich zum Operating-Leasing nach IAS 17 kommt es daher zu einer zeitlichen Vorverlagerung der Gesamtaufwendungen (sog. Frontloading-Effekt).[472]

3.4.3 Ausweis und Anhangangaben

IFRS 16 gewährt Leasingnehmern ein Wahlrecht hinsichtlich des Ausweises des Nutzungsrechtes und der Leasingverbindlichkeit in der Bilanz. Leasingnehmer können das Nutzungsrecht separat als einen eigenen Posten ausweisen oder zusammengefasst in dem Posten ansetzen, in dem der Vermögenswert dargestellt würde, wenn er im Eigentum des Leasingnehmers wäre.[473] Sofern das Nutzungsrecht zusammengefasst ausgewiesen wird, hat der Leasingnehmer im Anhang anzugeben, in welchen Bilanzposten das Nutzungsrecht geführt wird. Nutzungsrechte über als Finanzinvestition gehaltene Immobilien i.S.v. IAS 40 sind explizit von dieser Regelung ausgenommen und werden unter dem Bilanzposten als Finanzinvestition gehaltene Immobilien angesetzt.[474] Der Ausweis der Leasingverbindlichkeiten in der Bilanz erfolgt analog dem Ausweis der Nutzungsrechte.

---

[466] Vgl. IFRS 16.36ff.
[467] Vgl. Eckl et.al. 2016b, S. 723.
[468] Vgl. IFRS 16.40ff.
[469] Vgl. Aschfalk-Evertz 2017, S. 1253.
[470] Vgl. IFRS 16.44.
[471] Vgl. Lange/Müller 2016b, S. 166.
[472] Vgl. Aschfalk-Evertz 2017, S. 1253; Eckl et.al. 2016b, S. 723.
[473] Vgl. IFRS 16.47(a); Findeisen/Adolph 2018, S. 375.
[474] Vgl. IFRS 16.48.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

In der GuV sind die Zins- und Abschreibungsaufwendungen getrennt voneinander auszuweisen.[475] Die Zinsaufwendungen sind als Finanzierungsaufwendungen klassifiziert, sodass diese gem. IAS 1.82(b) gesondert in der GuV ausgewiesen werden. Somit ähnelt der Ausweis der Aufwendungen auf Leasingnehmerseite den Vorschriften des Finanzierungsleasings nach IAS 17.[476]

Mit Blick auf den Ausweis in der Kapitalflussrechnung ergeben sich durch die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 ebenfalls Änderungen. So ist gem. IFRS 16.50(a) der Tilgungsanteil der Leasingzahlungen als Finanzierungstätigkeit zu erfassen. Für den Zinsanteil der Leasingzahlungen hingegen besteht unter Beachtung der Stetigkeit nach IAS 7.31 ein Wahlrecht. Somit kann der Zinsanteil nach IFRS 16.50(b) entweder als Kapitalfluss aus der betrieblichen Tätigkeit, Investitions- oder Finanzierungstätigkeit ausgewiesen werden. Nutzt der Leasingnehmer das Wahlrecht für kurzfristige und wertmäßig unbedeutende Leasingverhältnisse, werden diese Zahlungen gem. IFRS 16.50(c) dem Kapitalfluss der betrieblichen Tätigkeit zugeordnet. Variable Zahlungen, die nicht in der Bewertung der Leasingverbindlichkeit berücksichtigt werden, sind ebenfalls im betrieblichen Kapitalfluss zu erfassen.

Mithilfe der Anhangangaben sollen Abschlussadressaten die Auswirkungen der Leasingverhältnisse auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Leasingnehmers besser beurteilen können.[477] Neuerdings verlangt IFRS 16 sowohl qualitative als auch quantitative Angaben. Die Anhangangaben sind gem. IFRS 16.52 in einem separaten Erläuterungspunkt anzugeben. Um Doppelangaben zu vermeiden sind entsprechende Querverweise aufzunehmen.[478] Leasingnehmer müssen gem. IFRS 16.53f. bspw. Angaben über Zinsaufwendungen, Aufwendungen für kurzfristige und geringwertig unbedeutende Leasingverhältnisse, Zugänge von Nutzungsrechten etc. in Tabellenform angeben. Des Weiteren sind die Anhangvorschriften einzelner Standards (bspw. als Finanzinvestition gehaltene Immobilien i.S.v. IAS 40 und Anwendung der Neubewertungsmethode gem. IAS 16) zu beachten, wenn es sich um Nutzungsrechte über davon betroffene Vermögenswerte handelt. Zudem erfordert IFRS 16.58 explizit eine Fälligkeitsanalyse der Leasingverbindlichkeiten i.S.v. IFRS 7, da Leasingverhältnisse eine Art von Finanzinstrumenten darstellen.[479]

3.5 Bilanzierung beim Leasinggeber

Die Leasinggeberbilanzierung nach IFRS 16 folgt grundsätzlich nach den bisherigen Vorschriften nach IAS 17.[480] Somit wird weiterhin eine Klassifizierung in Operating-Leasing und Finanzierungsleasing vorgenommen.[481] Damit bleibt der „risks-and-rewards-approach“ aus IAS 17 bestehen. Für die Klassifizierung ist nach wie vor entscheidend, ob im Wesentlichen alle mit dem Eigentum verbundenen Chancen und Risiken übertragen

---

[475] Vgl. IFRS 16.49.
[476] Vgl. Eckl et.al. 2016b, S. 724.
[477] Vgl. IFRS 16.51.
[478] Vgl. IFRS 16.52.
[479] Vgl. Lange/Müller 2016b, S. 167.
[480] Vgl. IASB 2016b, BC58.
[481] Vgl. IFRS 16.61.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

werden. Ist dies der Fall, liegt ein Finanzierungsleasing vor, anderenfalls ein Operating-Leasingverhältnis. IFRS 16 führt folglich zu einer unterschiedlichen bilanziellen Abbildung bei Leasingnehmern und Leasinggebern (s. Abbildung 5).

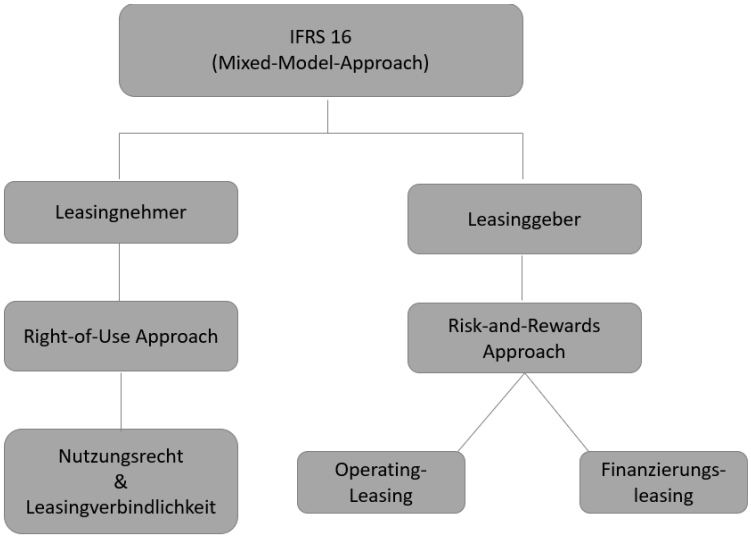

Abbildung 26: Bilanzierungsmodell nach IFRS 16[482]

Aufgrund der unterschiedlichen bilanziellen Behandlung bei Leasingnehmern und Leasinggebern kann es zukünftig zu einer Doppelerfassung kommen, wenn das Leasingverhältnis beim Leasinggeber als Operating-Leasing eingestuft wird.[483] Dadurch aktiviert der Leasinggeber den Vermögenswert, wohingegen der Leasingnehmer ebenfalls das Nutzungsrecht bilanziert. Vor allem bei konzerninternen Leasingverhältnissen kann dies zu Konsolidierungsmaßnahmen führen.[484] Des Weiteren müssen nun auch Leasinggeber umfangreichere Anhangangaben zum Operating-Leasing und Finanzierungsleasing aufführen.[485]

3.6 Kritische Reflexion des IFRS 16

Nach IFRS 16 sind grundsätzlich alle Leasingverhältnisse in der Bilanz des Leasingnehmers aufzunehmen. Der Leasingnehmer weist auf der Aktivseite der Bilanz ein Nutzungsrecht und auf der Passivseite eine korrespondierende Leasingverbindlichkeit aus. Somit ist aus Sicht des IASB das Hauptziel der vollständigen bilanziellen Abbildung von Leasingverhältnissen im Jahresabschluss erfüllt.[486] Folglich müssen Investoren und Analysten

[482] Vgl. Aschfalk-Evertz 2017, S. 1250.
[483] Vgl. Pellens et.al. 2017, S. 791.
[484] Für ein ausführliches Fallbespiel vgl. Bardens/Duhr/Heining 2016.
[485] Vgl. IFRS 16.89 ff.; Lange/Müller 2016a, S. 117.
[486] Vgl. Edelmann 2016, S. 259.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

die Jahresabschlüsse nicht mehr adjustieren, um die bilanziellen Auswirkungen von Leasingverhältnissen nachvollziehen zu können. Des Weiteren wird durch die neue Leasingbilanzierung nach IFRS 16 die Transparenz von Jahresabschlüssen für Abschlussadressaten verbessert. Diese wird jedoch durch die eingeräumten Erleichterungsvorschriften sowie Wahlrechte beeinträchtigt. Leasingnehmer werden auch zukünftig versuchen, Leasingverhältnisse möglichst bilanzunwirksam zu gestalten, sodass der Vertragsgestaltung eine weitaus höhere Bedeutung zukommen wird.[487] Dahingehend rückt vor allem die Abgrenzung zwischen Leasing- und Dienstleistungsvertrag in den Vordergrund. Hinzu kommt der erhebliche Umstellungsaufwand, der zu größeren Unterschieden zwischen IFRS, HGB und deutschem Steuerrecht führen wird.[488] Die zukünftige Inventarisierung von Leasingverträgen führt jedoch zu einer verbesserten Datengrundlage auf Seiten der Unternehmen. Weitere Ziele, wie eine einheitliche Bilanzierung von Leasingverhältnissen bei Leasingnehmern und Leasinggebern oder die Konvergenz von IFRS und US-GAAP, werden durch IFRS 16 jedoch nicht erreicht.[489] Außerdem äußern Jahresabschlussersteller, Wirtschaftsprüfer sowie Kreditinstitute Bedenken hinsichtlich der Komplexitätszunahme der Leasingbilanzierung und ihrer Prüfung.[490] Schlussfolgernd kann festgehalten werden, dass IFRS 16 die Qualität und Vergleichbarkeit von Jahresabschlüssen verbessern kann und aber gleichzeitig auch der Aufwand der Bilanzierungspflichtigen steigt.

3.7 Erwartete Auswirkungen auf Leasingnehmer

3.7.1 Auswirkungen auf Abschlusskennzahlen

Die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 schreiben für Leasingnehmer den „right-of-use-approach“ vor. Folglich bilanzieren Leasingnehmer einen Vermögenswert in Form eines Nutzungsrechtes und eine korrespondierende Leasingverbindlichkeit. Dies führt zu einer Bilanzverlängerung.

Das Nutzungsrecht wird als langfristiger finanzieller Vermögenswert dem Anlagevermögen zugeordnet und die Leasingverbindlichkeit, abhängig von der Fälligkeit, den kurz- oder langfristigen finanziellen Verbindlichkeiten. Neben dem Anlagevermögen und der Verbindlichkeit wird durch IFRS 16 auch das Eigenkapital beeinflusst. Nach dem Operating-Leasing des IAS 17 wurde das Eigenkapital konstant um den Betrag der Leasingzahlungen verringert. Im Vergleich dazu schreibt IFRS 16 einen degressiven Aufwandsverlauf vor, sodass die Aufwendungen zu Beginn des Leasingverhältnisses höher und gegen Ende der Laufzeit niedriger sind als die konstanten Leasingraten.[491] Die Auswirkungen beeinflussen im Rahmen der Verrechnung des Jahresüberschusses das Eigenkapital, sodass dieses im Vergleich zu IAS 17 geringer ausfallen wird.[492] Die zusätzlichen Bilanzposten führen dementsprechend zu Veränderungen von Strukturkennzahlen. Vor allem

---

[487] Vgl. Gruber/Hartmann-Wendels 2016b, S. 448; Eckl et.al. 2016b, S. 727.
[488] Vgl. Kajüter/Meinhövel 2016, S. 435; Loitz 2018, S. 331.
[489] Vgl. Gruber/Hartmann-Wendels 2016a, S. 52.
[490] Vgl. Bausch/Fülbier 2015, S. 2346.
[491] Zum Frontloading-Effekt vgl. Kapitel 3.4.2.
[492] Vgl. Blankenburg/Möhlmann-Mahlau 2017, S. 419.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Kennzahlen, die das Anlagevermögen und das Fremdkapital betreffen wie, z.B. die Anlagenintensität und der Verschuldungsgrad, verändern sich. Der Tabelle 2 können die Veränderungen in der Bilanz sowie in der GuV nach IFRS 16 entnommen werden.

Bilanz			
	IAS 17		IFRS 16
	Finanzierungs-leasing	Operating Leasing	alle Leasingverhältnisse
Aktiva	Leasinggegenstand	---	Nutzungsrecht
Passiva	Leasingverbindlichkeit	---	Leasing-verbindlichkeit
außerbilanzielle Erfassung	---	Leasinggegenstand Leasingverbindlichkeit	

Gewinn- und Verlustrechnung (GuV)			
	IAS 17		IFRS 16
	Finanzierungs-leasing	Operating Leasing	alle Leasingverhältnisse
Umsatzerlöse	x	x	x
Betriebliche Aufwendungen (exkl. Abschreibungen)	---	Leasingaufwand	---
EBITDA	---		
Abschreibungen	Abschreibung	---	Abschreibung
EBIT			
Finanzergebnis	Zinsen	---	Zinsen
EBT			

Tabelle 2: Veränderungen in der Bilanz und GuV nach IFRS 16[493]

Neben den bilanziellen Auswirkungen führt IFRS 16 ebenfalls zu Veränderungen in der Gewinn- und Verlustrechnung. Der operative Leasingaufwand nach IAS 17 wird durch die Abschreibungen und den Zinsanteil ersetzt. Dies hat einen positiven Effekt auf die EBIT-Größen.[494] Vor allem das EBITDA wird dadurch besonders beeinflusst, da die Abschreibungen und Zinsen erst nach Berechnung des EBITDA berücksichtigt werden. Jedoch ist zu berücksichtigen, dass aufgrund des degressiven Aufwandsverlaufes zu Beginn des Leasingverhältnisses höhere Aufwendungen zu erfassen sind als gegen Ende des Leasingverhältnisses.

[493] i.A.a. Fülbier/Byner-Bendig/Scharf 2018, 89; IASB 2016c, S. 4.
[494] Vgl. Fülbier/Byner-Bendig/Scharf 2018, 88-89.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Mit Blick auf die Kapitalflussrechnung wird es durch den neuen Standard ebenfalls zu Veränderungen kommen (s. Tabelle 3). Da der operative Leasingaufwand nicht mehr berücksichtigt wird, steigt der Kapitalfluss aus betrieblicher Tätigkeit. Die Tilgungszahlungen und Zinsaufwendungen sind im Kapitalfluss aus Finanzierungstätigkeit zu berücksichtigen.[495] Folglich kommt es zu einer Verschiebung der Auszahlung vom operativen Cashflow zum Cashflow aus Finanzierungstätigkeit.[496]

Kapitalflussrechnung		
	IAS 17	IFRS 16
	Operating Leasing	alle Leasingverhältnisse
Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit	Leasinzahlung	---
Cashflow aus Investitionstätigkeit	---	---
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit		Zinszahlung Tilgungszahlung

Tabelle 3: Veränderungen in der Kapitalflussrechnung nach IFRS 16[497]

3.7.2 Unternehmensinterne Auswirkungen

Neben den Auswirkungen auf den Jahresabschluss sind die unternehmensinternen Anpassungen und Auswirkungen der Umstellung auf IFRS 16 nicht zu vernachlässigen.[498] Vor allem die Prozess- und Systemanpassungen sind von großer Bedeutung, um die zukünftige bilanzielle Abbildung von Leasingverhältnissen zu gewährleisten.[499] Somit ist eine systematische Erfassung, Steuerung und Kontrolle von Leasingverträgen erforderlich und stellt vor allem leasingintensive Unternehmen vor neue Herausforderungen.[500] Dieses sog. Vertragscontrolling erfordert in der Regel die Implementierung eines IT-gestützten Leasingtools, sodass ein systematisches Datenmanagement der Leasingverträge sichergestellt wird.[501]

Die Umsetzung der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 hat nicht nur Auswirkungen auf das Rechnungswesen der Unternehmen. Neben dem Rechnungswesen sind weitere

[495] Für die Zinszahlungen besteht das Wahlrecht nach IAS 7.31.
[496] Vgl. Thurow 2016, S. 149.
[497] Vgl. Fülbier/Byner-Bendig/Scharf 2018, 90.
[498] Für einen beispielhaften Projektverlauf zur Umstellung auf IFRS 16 vgl. Bardens/Heining 2018.
[499] Vgl. Bardens/Duhr/Heining 2016, S. 266.
[500] Vgl. Fülbier/Scharf 2017, S. 156.
[501] Vgl. Fülbier/Byner-Bendig/Scharf 2018, 91-92.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Unternehmensbereiche stark und weniger stark betroffen. Vor allem das Steuerungssystem des Controllings eines Unternehmens kann durch mögliche Kennzahlenänderungen beeinflusst werden. Durch IFRS 16 werden steuerungsrelevante Kennzahlen bzw. Key Performance Indicators (KPIs) wie z.B. das EBITDA, EBIT, Eigenkapital und der Verschuldungsgrad beeinflusst. Vor diesem Hintergrund sollten diese Änderungen kritisch gewürdigt, u.a. auch mit Blick auf die variable Managementvergütung.[502] Die Einkaufsabteilung wird ebenfalls von der neuen Leasingbilanzreform betroffen sein, da zukünftig Vertragsgestaltungen in den Vordergrund rücken werden. Aufgrund der neuen System- und Prozessanpassungen auf Seiten der Unternehmen besteht zukünftig auch Anpassungsbedarf im Bereich Compliance und Abschlussprüfung.[503] Gem. IAS 17 werden Leasingverträge lediglich zu Beginn der Laufzeit geprüft und klassifiziert, sodass diese im Rahmen der internen Kontroll- und IT-Systeme keine große Berücksichtigung finden.[504] Folglich ist es für Unternehmen erforderlich, die Prozesse in Bezug auf die neue Leasingbilanzierung zu erfassen und zu dokumentieren, sodass diese im internen Kontrollsystem berücksichtigt werden. Im Rahmen der Wirtschaftsprüfung, besonders in der Systemprüfung, spielt die Prozessdokumentation sowie die Einführung von internen Kontrollen in Bezug auf das Leasingtool eine zentrale Rolle.

4 Empirische Erhebung

4.1 Überblick

Die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 führen dazu, dass zukünftig die zwischen Operating-Leasing und Finanzierungsleasing beim Leasingnehmer obsolet wird. Stattdessen verlangt IFRS 16 grundsätzlich die Bilanzierung aller Leasingverhältnisse in Form eines Nutzungsrechtes und einer Leasingverbindlichkeit. Die vorliegende Studie soll die zukünftigen Auswirkungen der neuen Leasingbilanzierung nach IFRS 16 auf die Jahresabschlusspositionen und Abschlusskennzahlen von deutschen Unternehmen aus Leasingnehmersicht quantifizieren. Anhand der Ergebnisse von bisherigen Forschungsbeiträgen aus dem deutschsprachigen Raum werden Hypothesen für die vorliegende empirische Arbeit abgeleitet. Darauffolgend werden mithilfe eines Simulationsmodells, welches auf die Anhangangaben gem. IAS 17.35 und IAS 8.30 i.V.m. IAS 8.31 zurückgreift, die Bilanzen sowie die Gewinn- und Verlustrechnungen von deutschen DAX-Unternehmen adjustiert, sodass alle Leasingverhältnisse bilanzwirksam sind. Daraus abgeleitet werden die Veränderungen ausgewählter Abschlusskennzahlen analysiert, sodass eine Beurteilung der Leasingbilanzierung nach IFRS 16 ermöglicht wird.

---

[502] Vgl. Fülbier/Byner-Bendig/Scharf 2018, 93; Fülbier/Scharf 2017, S. 154; Bardens/Heining 2018, S. 330.
[503] Vgl. Fülbier/Scharf 2017, S. 159.
[504] Vgl. Engels/Dreesen 2015, S. 199.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

4.2 Stand der Forschung

4.2.1 Simulationsmodelle

Die künftige bilanzwirksame Erfassung von Operating Leasingverhältnissen nach IFRS 16 wird Auswirkungen auf die einzelnen Rechenwerke der Unternehmen haben.[505] Um diese bilanziellen Auswirkungen von aktuell noch bilanzunwirksamen Operating Leasingverhältnissen abschätzen zu können, wurden in der Forschung Simulationsmodelle entwickelt. Diese verwenden die Anhangangaben gem. IAS 17 und passen die Bilanzen, GuV sowie Abschlusskennzahlen durch eine einheitliche Bilanzierung von Leasingverhältnissen an.[506] Dabei wurden in der Simulationsforschung im Wesentlichen drei unterschiedliche Modelle entwickelt: das einfache Faktormodell, das Net-Present-Value-Modell (NPV-Modell) und die Methode der „konstruktiven Kapitalisierung".[507]

Bei einfachen Faktormodellen werden die im folgenden Jahr zu zahlenden operativen Leasingzahlungen mit einem konstanten Faktor multipliziert, um so die Höhe des Vermögenswertes und der Verbindlichkeit zu berechnen.[508] Ein weiterentwickeltes Faktormodell ist das NPV-Modell, das auf die Anhangangaben zu den Mindestleasingzahlungen zurückgreift. Diese werden zunächst auf die einzelnen Jahre verteilt und anschließend mit einem Zinssatz diskontiert, um so den zukünftigen Auszahlungsstrom zu ermitteln.[509] NPV- Modelle können im Gegensatz zu einfachen Faktormodellen die Leasingverbindlichkeit genauer bestimmen.[510] Bei beiden Modellen entspricht der Wert der Verbindlichkeit dem Wert des Vermögenswertes. Diese Methoden sind geeignete Verfahren für die Kapitalisierung von Operating Leasingverhältnissen und werden in der Praxis häufig von Bilanzanalysten verwendet.[511] In der deutschen Simulationsforschung finden diese Methoden ebenfalls Anklang.[512]

Die genaueste und aufwendigste Methode zur Kapitalisierung von Operating Leasingverhältnissen ist die von (Imhoff/Lipe/Wright 1991) entwickelte Methode der „konstruktiven Kapitalisierung", welche auf den NPV- Modellen aufbaut.[513] Die Leasingverbindlichkeit entspricht dem Barwert der Mindestleasingzahlungen aus dem Anhang, welcher gleichzeitig Ausgangspunkt für die Berechnung des Vermögenswertes ist. Es wird angenommen, dass die Verbindlichkeit mithilfe der Effektivzinsmethode getilgt und der Vermögenswert linear abgeschrieben wird.[514] Aufgrund der verschiedenen Folgebewertungsmethoden erfolgt die Anpassung der Verbindlichkeiten und des Anlagevermögens im Gegensatz zu den beiden anderen Methoden nicht in gleicher Höhe.[515] Diese Differenz mindert

---

[505] Vgl. dazu Kapitel 3.7.1.
[506] Vgl. Fehr 2013, S. 47.
[507] Vgl. Pferdehirt 2007, S. 164.
[508] Vgl. Lückerath/Bos 2009, S. 7.
[509] Vgl. Fehr 2013, S. 48.
[510] Vgl. Pferdehirt 2007, S. 165.
[511] Vgl. Barone/Birt/Moya 2014, S. 37.
[512] Vgl. u.a. Hundt/Stephan 2018; Löw/Bikar 2018.
[513] Vgl. Imhoff/Lipe/Wright 1991; Imhoff/Lipe/Wright 1997; Pferdehirt 2007, S. 219.
[514] Vgl. Pferdehirt 2007, S. 166.
[515] Vgl. Fehr 2013, S. 49.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

das Eigenkapital und führt zur Bildung von latenten Steuern. Im Gegensatz zu den Faktormodellen kann die Leasingverbindlichkeit mithilfe der konstruktiven Kapitalisierung genauer bestimmt werden und unternehmensindividuelle Gegebenheiten können berücksichtigt werden.[516] Die Methode der konstruktiven Kapitalisierung findet sowohl in der nationalen aber vor allem in der internationalen Simulationsforschung Anwendung.[517]

4.2.2 Ergebnisse in der deutschsprachigen Simulationsforschung

Im Folgenden werden die Ergebnisse von Forschungsbeiträgen zu den Auswirkungen einer einheitlichen bilanziellen Behandlung von Leasingverhältnissen aus dem deutschsprachigen Raum zusammengefasst und analysiert. Auch wenn zu den jeweiligen Zeitpunkten der Studien die Standardänderung von IAS 17 auf IFRS 16 teilweise noch nicht in Kraft getreten ist, können die Studien als Vergleichsstudien angesehen werden, da diese die Konzernabschlüsse mit dem „right-of-use-approach" simulieren.

Studien aus den Jahren 2005 bis 2011 untersuchen bereits die Auswirkungen einer Kapitalisierung von Leasingverhältnissen auf die Bilanz- und Abschlusskennzahlen von deutschen Unternehmen anhand von Barwertmodellen.[518] Dabei stufen die Autoren die Auswirkungen auf Strukturkennzahlen wie bspw. die Anlagenintensität oder die Eigenkapitalquote insgesamt als unwesentlich ein.[519] Sie weisen jedoch darauf hin, dass es in Einzelfällen zu wesentlichen Veränderungen der Bilanzstruktur und somit auch von Abschlusskennzahlen kommen kann.[520]

Mit Blick auf die Forschungsmethodik stellt die Studie von (Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008) eine Ausnahme in der deutschsprachigen Simulationsforschung dar.[521] Sie verwenden ein modifiziertes Modell der „konstruktiven Kapitalisierung" und analysieren die Bilanz- und Ergebniswirkungen bei 90 deutschen Unternehmen aus dem DAX, MDAX und SDAX durch eine einheitliche bilanzielle Behandlung von Leasingverhältnissen. Dabei untersuchen sie Bilanzstruktur-, Ertrags- und Rentabilitätskennzahlen sowie sonstige Kennzahlen (bspw. Kurs-Gewinn Verhältnis). Sie identifizieren, dass die Kapitalisierung vor allem Auswirkungen auf die Vermögenswerte und Verbindlichkeiten und somit auf Strukturkennzahlen hat.[522] Die Bilanzstrukturkennzahlen (Anlagenintensität, Verschuldungsgrad, Eigenkapitalquote) verändern sich durchschnittlich um mehr als 5%.[523] Grundsätzlich werden die Rentabilitätskennzahlen durch die Umstellung auf IFRS 16 nur in geringem Umfang beeinflusst. Eine Ausnahme hiervon bilden insbesondere die Handels- und Modebranche.[524]

---

[516] Vgl. Bennett/Bradbury 2003, S. 105.
[517] Vgl. u.a. Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008; Wong/Joshi 2015; Kusano 2018.
[518] Vgl. Küting/Tesche 2011; Küting/Koch/Tesche 2010; Giersberg/Vögtle 2007; Leibfried/Rogowski 2005.
[519] Vgl. u.a. Küting/Koch/Tesche 2010, S. 292; Leibfried/Rogowski 2005, S. 555.
[520] Vgl. Küting/Tesche 2011, S. 1113; Küting/Koch/Tesche 2010, S. 293; Giersberg/Vögtle 2007, S. 441; Leibfried/Rogowski 2005, S. 555.
[521] Vgl. Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008.
[522] Vgl. Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008, S. 141.
[523] Vgl. Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008, S. 133.
[524] Vgl. Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008, S. 141.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Aktuellere Studien befassen sich mit den Auswirkungen auf einzelne Branchen. Die Ergebnisse der älteren Studien werden für die deutsche Chemieindustrie in der Studie von (Hundt/Stephan 2018) bestätigt, indem nur geringe Auswirkungen auf die Jahresabschlüsse und den damit verbundenen Kennzahlen ermittelt werden konnten.[525] (Kajüter/Meinhövel 2016) untersuchen die Bilanzierung von Leasingverhältnissen nach IFRS 16 bei Fluggesellschaften am Beispiel eines Airbus A380. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass IFRS 16 Einfluss auf die Eigenkapitalquote und den Return on Investment (RoI) hat.[526] (Stockinger 2015) und (Toferer 2019) analysieren die bilanziellen Auswirkungen der Leasingbilanzierung nach IFRS auf deutsche und österreichische Unternehmen.[527] (Stockinger 2015) stuft die Auswirkungen auf die Jahresabschlusspositionen als unwesentlich ein.[528] (Toferer 2019) hingegen identifiziert wesentliche Auswirkungen für leasingintensive Unternehmen.[529] Beide Autoren weisen jedoch darauf hin, dass die Veränderungen der Abschlusskennzahlen von Unternehmen nicht überschätzt werden sollten. Darüber hinaus identifiziert (Toferer 2019), dass die Auswirkungen stark branchenabhängig sind.

(Löw/Bikar 2018) untersuchen die IFRS- Konzernabschlüsse des Geschäftsjahres 2017 von 22 Unternehmen aus dem DAX mithilfe eines Barwertmodells. Neben einer Auswertung der Anhangangaben zu den zu erwartenden Auswirkungen führen sie ebenfalls eine Simulation durch. Dabei adjustieren sie die Bilanzen sowie die GuV und analysieren die Eigenkapitalquote und die Anlagenintensität sowie das EBIT und EBITDA. Sie kommen zu dem Ergebnis, dass die Bilanzierung von Leasingverhältnissen nach IFRS 16 zu geringfügigen Auswirkungen auf die Bilanzen führt.[530] Jedoch weisen sie darauf hin, dass einige Unternehmen von der neuen Leasingreform mit wesentlichen Auswirkungen zu rechnen haben müssen. In ihrer Untersuchung stellen sie fest, dass die Eigenkapitalquote im Durchschnitt um 4,58% (1,82 Prozentpunkte) sinkt. Die Anlagenintensität steigt durchschnittlich um 3,65 Prozentpunkte, dabei weisen jedoch die Hälfte der Unternehmen einen Anstieg von weniger als 2 Prozentpunkten aus.[531]

Die Ergebnisse der bisherigen Studien zeigen überwiegend, dass die Kapitalisierung von Operating Leasingverhältnissen bzw. IFRS 16 meist keine wesentlichen Auswirkungen auf die Konzernabschlüsse von DAX-Unternehmen hat. Die Ergebnisse unterscheiden sich aufgrund von unterschiedlichen Stichprobengrößen und der verwendeten Methodik, ähneln sich jedoch in Gänze. Außerdem weisen die Autoren daraufhin, dass es in Einzelfällen und in bestimmten Branchen wie der Handels- und Modebranche zu teils gravierenden Änderungen des Bilanzbildes kommen kann. Festzuhalten ist allerdings, dass einige Simulationsstudien bereits mehrere Jahre zurückliegen und somit altes Datenmaterial verwenden. Neuere Studien befassen sich mit einzelnen Branchen, jedoch kann daraus keine

[525] Vgl. Hundt/Stephan 2018, S. 239.
[526] Vgl. Kajüter/Meinhövel 2016, S. 433.
[527] Vgl. Toferer 2019; Stockinger 2015.
[528] Vgl. Stockinger 2015, S. 61.
[529] Vgl. Toferer 2019, S. 107.
[530] Vgl. Löw/Bikar 2018, S. 2670.
[531] Vgl. Löw/Bikar 2018, S. 2669.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Aussagekraft für deutsche Unternehmen im Allgemeinen abgeleitet werden. Ein Ausnahme stellt die Studie von (Löw/Bikar 2018) dar, in der branchenübergreifend die DAX-Unternehmen analysiert werden.

Da zum Zeitpunkt der bisherigen Studien (untersuchte Abschlüsse bis zum 31.12.2017) die Anhangangaben der Unternehmen noch nicht veröffentlicht waren, wurden die durch IFRS 16 verursachten Auswirkungen in den Studien ausschließlich simuliert. Diese Forschungslücke soll mit der folgenden empirischen Untersuchung geschlossen werden, indem auch konkrete Anhangangaben einzelner Unternehmen in die Untersuchung einbezogen werden.

4.3 Untersuchungsdesign

4.3.1 Hypothesenformulierung

Im Rahmen dieser Studie wird versucht, die Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 auf deutsche Unternehmen anhand von Veränderungen von Jahresabschlusspositionen und Abschlusskennzahlen zu identifizieren. Mittels der Analyse der vorherigen Forschungsbeiträge zur Simulationsforschung aus dem deutschsprachigen Raum werden für die bevorstehende Erhebung zwei grundlegende Hypothesen abgeleitet.

H_1: *Die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 werden keine wesentlichen Auswirkungen auf die Jahresabschlüsse von deutschen Unternehmen haben.*

Dabei werden die einzelnen Jahresabschlusspositionen analysiert, um so die Auswirkungen auf den Jahresabschluss zu identifizieren.

H_2: *Die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 werden ausgewählte Abschlusskennzahlen von deutschen Unternehmen nur geringfügig verändern.*

Analog zur Beantwortung der Hypothese *H1* werden die einzelnen Abschlusskennzahlen untersucht, sodass die Auswirkungen auf die Kennzahlen betrachtet werden können

In Bezug auf diese Studie wird eine Quantifizierung der Wesentlichkeit vorgenommen. Die Wesentlichkeitsgrenze bzw. Geringfügigkeitsgrenze liegt in dieser Studie bei 5% bzw. 5%- Punkten.[532]

4.3.2 Daten und Stichprobe

Die vorliegende Studie untersucht die Geschäftsberichte der DAX 30 Unternehmen aus dem Geschäftsjahr 2018 bzw. 2017/18. Abschlussstichtage waren der 31.12.2018 bzw. der 30.09.2018. Der DAX kann als Indikator für die deutsche Konjunktur angesehen werden und repräsentiert alle wichtigen Branchen in Deutschland.[533] Somit können mithilfe dieser

[532] Vgl. Löw/Bikar 2018, S. 2669.
[533] Vgl. Toferer 2019, S. 60; Stockinger 2015, S. 45; Giersberg/Vögtle 2007, S. 436.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Studie die Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 für deutsche Unternehmen allgemein dargestellt werden. Des Weiteren wird eine Vergleichbarkeit mit vorherigen Studien ermöglicht, da diese ebenfalls den DAX berücksichtigen. Alle Finanzdienstleister wurden nicht in die weitere Analyse miteinbezogen, da bei diesen Unternehmen Operating Leasing eine untergeordnete Rolle spielt.[534] Diese Vorgehensweise wird in der empirischen Forschung überwiegend angewendet.[535] Außerdem wurde die Deutsche Post nicht in der Untersuchung berücksichtigt, da sie den Standard IFRS 16 bereits vorzeitig im Geschäftsjahr 2018 angewendet hat.[536] Ebenfalls nicht berücksichtigt wurde die Linde, weil der Geschäftsbericht bis zum 25.04.2019 nicht veröffentlicht wurde. Daraus ergibt sich die Grundgesamtheit der vorliegenden Studie, welche 22 deutsche Unternehmen umfasst. Die Geschäftsberichte dieser Unternehmen aus dem Geschäftsjahr 2018 bzw. 2017/18 stellen die primäre Datenquelle dieser Untersuchung dar.

4.3.3 Forschungsmethodik

4.3.3.1 Auswertung der Anhangangaben

Unternehmen sind gem. IAS 8.30 und IAS 8.31 dazu verpflichtet, frühzeitig Informationen über die Erstanwendung von neuen Standards oder Interpretationen anzugeben. Des Weiteren wird von den Unternehmen verlangt, die erwarteten Auswirkungen mitzuteilen. Sind diese unbekannt oder nicht verlässlich abzuschätzen, ist eine Erklärung abzugeben.[537] Aus diesem Grund werden in dieser Studie die Angaben aus den Geschäftsberichten 2018 zu den erwarteten Auswirkungen von IFRS 16 auf den Konzernabschluss der untersuchten DAX-Unternehmen ausgewertet. Dabei werden zunächst die Angaben zu der Übergangsregelung analysiert, um anschließend die Angaben hinsichtlich der Bilanzveränderung sowie der Abschreibungs- und Zinsaufwendungen zu untersuchen.

Den Übergang von IAS 17 auf IFRS 16 werden alle untersuchten Unternehmen mithilfe der Erleichterungsvorschrift der „modifiziert retrospektiven Methode“ vollziehen. Die Tendenz zur modifiziert retrospektiven Erstanwendung von IFRS 16 konnte bereits den Geschäftsberichten der Jahre 2016 und 2017 entnommen werden.[538] Mit Blick auf die Angaben zu den erwarteten Auswirkungen auf die Bilanz ist festzustellen, dass die Hälfte der untersuchten Unternehmen entweder keine quantitativen Angaben zu den Auswirkungen vermitteln oder lediglich eine Bandbreite der Bilanzveränderung angeben. Die Auswirkungen auf die Abschreibungs- und Zinsaufwendungen bestimmen nur 27% der untersuchten Unternehmen mit konkreten Zahlen. Somit ist festzuhalten, dass trotz der bevorstehenden Erstanwendung von IFRS 16 lediglich die Hälfte der untersuchten Unternehmen konkrete Zahlen zu den künftigen Bilanzpositionen angeben.

Um jedoch die Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 konkret bestimmen zu können, wären sowohl ausreichende Informationen über die Bilanzveränderung als auch über die Abschreibungs- und Zinsaufwendungen notwendig gewesen. Aus diesem Grund werden nachfolgend die zu erwartenden Auswirkungen durch Adjustierung

---

[534] Dazu zählen Allianz, Deutsche Bank, Deutsche Börse, Münchener Rückversicherung und Wirecard.
[535] Vgl. Löw/Bikar 2018, S. 2670; Küting/Koch/Tesche 2010; Giersberg/Vögtle 2007.
[536] Vgl. Deutsche Post AG 2019, S. 98.
[537] Vgl. IAS 8.31 (e).
[538] Vgl. Pilhofer/Herr/Woll 2018, S. 392.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

von operativen Leasingverhältnissen anhand eines Simulationsmodells ermittelt. Die Anhangangaben werden zur Einschätzung und Beurteilung der genutzten Methodik verwendet. Sofern konkrete Angaben zu den Bilanzpositionen und den Abschreibungs- und Zinsaufwendungen im Anhang angegeben sind, werden diese in der Simulation verwendet.

4.3.3.2 Simulation der Bilanz sowie der Gewinn- und Verlustrechnung

Grundlage der in dieser Studie verwendeten Simulationsmethodik ist das NPV-Modell. Des Weiteren wird auf die Überlegungen aus der Studie von (Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008) zurückgegriffen.[539] Anhand dieser Methoden werden die operativen Leasingzahlungen kapitalisiert und auf fünf verschiedene Leasingportfolios aufgeteilt, sodass die Bilanzen sowie die Gewinn- und Verlustrechnungen angepasst werden können.

Ausgangspunkt für die Bilanzanpassung ist die Berechnung der Leasingverbindlichkeit aus den Operating-Leasingverhältnissen.[540] In den Anhangangaben sind gem. IAS 17.35 die Summen der Mindestleasingzahlungen bis zu einem Jahr (MLZ_1), der Jahre zwei bis fünf ($MLZ_{2\text{-}5}$) und der Jahre länger als fünf Jahre ($MLZ_{>5}$) nach dem Bilanzstichtag anzugeben. Um die Leasingverbindlichkeit am Bilanzstichtag bewerten zu können, müssen zunächst die Mindestleasingzahlungen der Jahre zwei bis fünf auf die einzelnen Jahre verteilt werden. Üblicherweise wird in der deutschen Simulationsforschung eine lineare Verteilung der Leasingzahlungen auf die Jahre angenommen.[541] Eine Ausnahme stellt dazu die Studie von (Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008) dar, die mithilfe eines Degressionsmodells eine konstante prozentuale Abnahme über die Jahre annehmen.[542] Ein abnehmender Verlauf der Mindestleasingzahlungen wird auch in der Praxis bestätigt.[543] In dieser Studie wird das Degressionsmodell von (Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008) übernommen. Das Modell wird durch Formel 1 bestimmt.[544]

$$MLZ_{t+1} = MLZ_t * df$$

Formel 1: Bestimmung der Mindestleasingzahlungen

Dadurch ergibt sich, dass MLZ_1 die unbekannten MLZ_2, MLZ_3, MLZ_4 und MLZ_5 festlegt. Des Weiteren muss die Summe der MLZ_2 bis MLZ_5 der bekannten $MLZ_{2\text{-}5}$ aus dem Anhang entsprechen. Es ergibt sich Formel 2.[545]

---

[539] Für eine ausführliche Beschreibung der Methodik der konstruktiven Kapitalisierung vgl. Toferer 2019, S. 78; Pferdehirt 2007, S. 219.
[540] Das Simulationsmodell geht davon aus, dass die untersuchten Unternehmen IFRS 16 auf die gem. IAS 17 als Leasingverhältnisse definierten Verträge anwenden. Des Weiteren wird unterstellt, dass die Ansatzwahlrechte gem. IFRS 16.5 für kurzfristige Leasingverhältnisse und Leasingverhältnisse über Vermögensgegenstände von geringem Wert nicht ausgeübt werden.
[541] Vgl. u.a. Küting/Tesche 2011, S. 1109; Küting/Koch/Tesche 2010, S. 291; Giersberg/Vögtle 2007, S. 434; Leibfried/Rogowski 2005, S. 553.
[542] Vgl. Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008, S. 127.
[543] Vgl. Covestro AG 2019, S. 221; Fresenius SE & Co. KGaA 2019, S. 225.
[544] Vgl. Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008, S. 127.
[545] Vgl. Pferdehirt 2007, S. 220; Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008, S. 127.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

$$MLZ_{2-5} = \sum_{t=1}^{4} MLZ_1 \, x \, df^t$$

Formel 2: Bestimmung des Degressionsfaktos

Der Degressionsfaktor wird iterativ ermittelt und verteilt die Mindestleasingzahlungen so, dass die Mindestleasingzahlungen von zwei aufeinanderfolgenden Perioden abnehmen. Sobald Unternehmen in ihren Anhangangaben eine genaue Verteilung der Mindestleasingzahlungen auf die Jahre angegeben haben, wurde die Verteilung im Rahmen dieser Studie verwendet. Des Weiteren konnte anhand dieser Unternehmen der gewählte Ansatz überprüft werden.[546] Dabei wurden letztlich jedoch nur unwesentliche Abweichungen ermittelt.

Die $MLZ_{>5}$ müssen ebenfalls verteilt werden, jedoch ist in den Anhangangaben nur die Summe der Jahre „sechs fortfolgende" angegeben. Aus diesem Grund wird in dieser Untersuchung die Summe der Jahre $MLZ_{>5}$ durch den dem fünften Jahr zugeordneten Betrag dividiert. Daraus ergibt sich die Restlaufzeit der Leasingverhältnisse und die Leasingzahlungen sind konstant auf die einzelnen Jahre verteilt. Somit entsprechen die Mindestleasingzahlungen der Jahre „sechs fortfolgende" der Mindestleasingzahlung des fünften Jahres. Dieses Vorgehen entspricht der Vorgehensweise in der empirischen Literatur.[547]

Im nächsten Schritt werden die Mindestleasingzahlungen der einzelnen Jahre auf fünf sog. Leasingkörbe mit unterschiedlichen Restlaufzeiten von einem Jahr bis mehr als fünf Jahren verteilt.[548] Dabei wird davon ausgegangen, dass die Differenz von zwei aufeinanderfolgenden Perioden das Auslaufen des entsprechenden Leasingkorbes wiederspiegelt.[549] Somit wird dem ersten Leasingkorb die Differenz der Mindestleasingzahlungen aus dem ersten und dem zweiten Jahr zugeordnet. Eine gesamte Zuordnung der MLZ_1 zu dem ersten Leasingkorb wäre nicht korrekt, da in den MLZ_1 nicht nur Verträge mit einer Restlaufzeit von einem Jahr enthalten sind. Dem zweiten Leasingkorb wird die Differenz aus dem zweiten und dem dritten Jahr zugeordnet. Diese Vorgehensweise wird für die Leasingkörbe eins bis vier angewendet. Der fünfte Leasingkorb enthält die Leasingzahlungen „fünf fortfolgende", die aufgrund der fehlenden Degression konstant über die Gesamtlaufzeit sind. Die Summe der einzelnen Leasingkörbe im ersten Jahr entspricht den Mindestleasingzahlungen des ersten Jahres.

[546] Vgl. Covestro AG 2019, S. 221; Fresenius SE & Co. KGaA 2019, S. 225.
[547] Vgl. u.a. Löw/Bikar 2018, S. 2669; Küting/Tesche 2011, S. 1109.
[548] Vgl. Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008, S. 129.
[549] Vgl. Pferdehirt 2007, S. 224.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Adidas AG

MLZ <1	676
MLZ 1-5	1.596
MLZ >5	712
Summe	2.984

Degressionsfaktor (df)	0,799901
Restlaufzeit > 5	2,57
Gesamtlaufzeit	7,57
Zinssatz	3,90%

Portfoliobildung									
Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	Summe
	676				1.596			712	2.984
Verteilung auf die Jahre	676	541	433	346	277	277	277	158	2.984
LK 1; Laufzeit 1 Jahr	135								135
LK 2; Laufzeit 2 Jahre	108	108							216
LK 3; Laufzeit 3 Jahre	87	87	87						260
LK 4; Laufzeit 4 Jahre	69	69	69	69					277
LK 5; Laufzeit 5 oder mehr	277	277	277	277	277	277	277	158	2.096
Summe	676	541	433	346	277	277	277	158	2.984

Tabelle 4: Fallbeispiel Adidas AG

Für die Barwertberechnung der Leasingverbindlichkeit ist ein geeigneter Diskontierungszinssatz notwendig. Die untersuchten Unternehmen geben jedoch in ihren Geschäftsberichten weder eine Information bezüglich eines Zinssatzes für Operating-Leasingverhältnisse noch für einen unternehmensindividuellen Grenzfremdkapitalzinssatz an. Aus diesem Grund muss ein geeigneter Zinssatz zur Berechnung der Leasingverbindlichkeit gewählt werden. Diese Studie folgt dem Ansatz von (Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008), die den Diskontierungszinssatz auf Basis von Pensionsverpflichtungen der untersuchten Unternehmen ermitteln.[550] Dazu werden die Angaben zu den Pensionsverpflichtungen aus dem Anhang der einzelnen Unternehmen verwendet und der Median gebildet. Dieser Ansatz muss jedoch modifiziert werden, um die Fremdkapitaleigenschaft von Leasingverhältnissen im Vergleich zu Pensionsrückstellungen zu berücksichtigen.[551] Somit wird der berechnete Median aus den Pensionsverpflichtungen der Unternehmen um eine sog. Leasingrisikoprämie von zwei Prozentpunkten erhöht und beträgt demnach in dieser Studie 3,90%.

Auf Basis dieser Daten kann nun der Barwert der anzusetzenden Leasingverbindlichkeit berechnet werden. Dazu werden die Barwerte der einzelnen Leasingkörbe errechnet, sodass jeder Leasingkorb eine eigene Leasingverbindlichkeit darstellt. Die Barwerte der einzelnen Leasingkörbe werden in Folge zusammengerechnet, um dadurch die Leasingverbindlichkeit in Summe zu erhalten.

In dieser Studie wird davon ausgegangen, dass der Wert des anzusetzenden Nutzungsrechts dem Wert der ermittelten Verbindlichkeit entspricht.[552] Dabei ist darauf zu achten, dass jeder Leasingkorb einen eigenen Vermögenswert darstellt und in Summe das anzusetzende Nutzungsrecht ergibt. Die Abschreibungen werden auf Basis der einzelnen Leasingkörbe und Laufzeiten ermittelt. Somit wird sowohl die Aktiv- als auch die Passivseite der Bilanz mit dem gleichen Betrag erhöht. Diese Vorgehensweise kann damit begründet werden, dass alle berücksichtigten Unternehmen die modifiziert retrospektive Methode als

[550] Vgl. Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008, S. 127.
[551] Vgl. Pferdehirt 2007, S. 222.
[552] Dies stellt eine Vereinfachung dar, da die unternehmensindividuellen Angaben zur Erstbewertung der Vermögensgegenstände gem. IFRS 16 24 ff. und der Verbindlichkeiten gem. IFRS 16 26ff. nicht zur Verfügung stehen.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Übergangsmethode in ihrem Anhang angeben und somit grundsätzlich den gleichen Wert für den Vermögenswert und die Verbindlichkeit ansetzen.

Nachdem die Bilanz angepasst worden ist, erfolgt die Anpassung der Gewinn- und Verlustrechnung. Zunächst muss das Betriebsergebnis (EBIT) um den operativen Leasingaufwand entlastet werden. Die untersuchten Unternehmen geben ihren operativen Leasingaufwand für das Geschäftsjahr im Anhang zwar an, jedoch enthalten diese Zahlungen auch Aufwendungen aus operativen Leasingverträgen mit einer Laufzeit von unter einem Jahr. Diese Zahlungen können gem. IFRS 16.5 nicht angesetzt werden, sodass eine Berücksichtigung des operativen Leasingaufwandes aus dem aktuellen Geschäftsjahr zu einer zu hohen Entlastung des Betriebsergebnisses führt. Aus diesem Grund wird das Betriebsergebnis mit den Mindestleasingzahlungen des ersten Jahres nach dem Bilanzstichtag entlastet.[553] Die Abschreibungsaufwendungen werden durch die Abschreibung des Nutzungsrechtes erhöht. Des Weiteren steigen die Zinsaufwendungen, welche durch die Multiplikation der Leasingverbindlichkeit mit dem Diskontierungszinssatz errechnet werden. Sofern die untersuchten Unternehmen konkrete Angaben zu den neu anzusetzenden Jahresabschlusspositionen und den Abschreibungs- und Zinsaufwendungen in ihren Geschäftsberichten angaben, wurden diese in dieser Studie verwendet.

Nachdem die Bilanz sowie die Gewinn- und Verlustrechnung der einzelnen Unternehmen angepasst worden ist, werden die Auswirkungen auf die Jahresabschlussanalyse untersucht. Dabei werden neben den absoluten Veränderungen der einzelnen Jahresabschlusspositionen auch Kennzahlen analysiert, um die Aussagekraft der Analyse zu erhöhen. Die ausgewählten Kennzahlen sollen vor allem Informationen über die Kapitalverwendung sowie über die Kapitalaufbringung geben.[554] Des Weiteren soll durch die Kennzahlenauswahl eine Vergleichbarkeit mit vorherigen Forschungsbeiträgen gewährleistet werden.

Anhand der Anlagenintensität soll die Strukturveränderung durch IFRS 16 auf der Aktivseite der Bilanz nachvollzogen werden. Die Anlagenintensität gibt das Verhältnis von Anlagevermögen zum Gesamtvermögen an. Mithilfe der Eigenkapitalquote und des Verschuldungsgrades wird die Kapitalstruktur der Unternehmen untersucht. Diese Kennzahlen sollen Aufschluss über die Quellen und Zusammensetzung des Kapitals geben. Die Veränderung der Gesamtkapitalrentabilität gibt eine Indikation über die Veränderung in der Profitabilität an. Eine Zusammenfassung der in dieser Studie verwendeten Kennzahlen und deren Formeln sind in der folgenden Tabelle enthalten.

---

[553] Vgl. Pferdehirt 2007, S. 227.
[554] Vgl. Coenenberg/Haller/Schultze 2018, S. 1091.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Kennzahlen	Formel
Anlagenintensität	(Anlagevermögen/Gesamtkapital) x 100
Eigenkapitalquote	(Eigenkapital/Gesamtkapital) x 100
Verschuldungsgrad	(Fremdkapital/Eigenkapital) x 100
Gesamtkapitalrentabilität	(EBIT/Gesamtkapital) x 100

Tabelle 5: Kennzahlenübersicht

4.4 Simulationsergebnisse

Die Ergebnisse der zuvor beschriebenen Simulationsstudie werden in den folgenden Abschnitten vorgestellt. Das Ziel dieser empirischen Auswertung ist es, die Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 auf deutsche Unternehmen durch die Kapitalisierung von operativen Leasingverhältnissen zu ermitteln. Dabei werden die Ergebnisse vor und nach der Bilanzanpassung in Relation gesetzt. Zunächst werden die Veränderungen der Jahresabschlusspositionen analysiert, um anschließend die Veränderungen der Abschlusskennzahlen zu untersuchen. Im Rahmen dieser Arbeit werden die Methoden der deskriptiven Statistik verwendet, um dadurch eine Abweichungsanalyse der Jahresabschlusspositionen und Abschlusskennzahlen zu ermöglichen. Dabei werden anhand des Medians die Auswirkungen analysiert. Im Gegensatz zum Durchschnittswert erweist sich der Median gegenüber Ausreißern robust.[555] Durch die Angabe der einzelnen Quartile wird die Bandbreite der Ergebnisse gezeigt.

4.4.1 Jahresabschlusspositionen

Zunächst werden die Auswirkungen auf die Jahresabschlusspositionen durch die Kapitalisierung von Operating Leasingverhältnissen auf deutsche Unternehmen analysiert. Der Tabelle 6 können sowohl die absoluten als auch die relativen Veränderungen von den untersuchten Jahresabschlusspositionen entnommen werden. Hierbei wird das Anlagevermögen, die Verbindlichkeit und die Bilanzsumme untersucht, um die bilanziellen Veränderungen zu erfassen.

[555] Vgl. Bamberg/Baur/Krapp 2012, S. 17; Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008, S. 135.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Veränderungen	DAX 30 (n=22)					
Jahresabschlusspositionen	Verbindlichkeiten in Mio. €	Veränderung in %	Anlagevermögen in Mio. €	Veränderung in %	Bilanzsumme in Mio. €	Veränderung in %
Minimum	130	0,65%	130	1,17%	130	0,54%
1. Quartil	469	2,23%	469	2,32%	469	1,27%
Median	1.294	3,85%	1.294	3,70%	1.294	2,24%
3. Quartil	2.753	7,04%	2.753	8,23%	2.753	5,65%
Maximum	15.400	33,73%	15.400	45,03%	15.400	17,35%
Mittelwert	2.591	7,33%	2.591	7,64%	2.591	4,71%
Standabweichung	3.437	8,60%	3.437	9,91%	3.437	5,43%

Tabelle 6: Absolute und relative Veränderungen der Bilanzpositionen

Die Jahresabschlusspositionen verzeichnen einen mittleren absoluten Anstieg (Median) in Höhe von 1,294 Mrd. €. Dies hängt damit zusammen, dass der Vermögenswert mit dem Wert der Verbindlichkeit angesetzt wurde und sich somit die Bilanzsumme um denselben Wert erhöht.

Die Verbindlichkeiten steigen um 3,85%, jedoch müssen 25% der untersuchten Unternehmen zukünftig eine mittlere Zunahme in Höhe von 2,753 Mrd. € oder mehr verzeichnen (3. Quartil). Im Durchschnitt steigen die Schulden um 7,33%. Die Telekom weist mit einer absoluten Zunahme der Verbindlichkeiten in Höhe von 15,4 Mrd. € den höchsten Wert aus, Beiersdorf mit 130 Mio. € den niedrigsten. Neben der Telekom weisen vor allem Adidas (2,6 Mrd. €), Fresenius (5,5 Mrd. €) sowie die Fresenius Medical Care (4,5 Mrd. €) Höchstwerte auf. Bei der Fresenius Medical Care verändern sich die Verbindlichkeiten mit 33,03% am stärksten.

Ähnlich sieht es bei den Veränderungen des Anlagevermögens aus. Aus dem Median ist zu erkennen, dass die Hälfte der untersuchten Unternehmen mit einer Steigerung von maximal 3,70% rechnen kann. Im Durchschnitt steigt das Anlagevermögen um 7,64%. Höchstwerte weisen wie bei den Verbindlichkeiten Adidas, Fresenius, Fresenius Medical Care und die Telekom aus.

Mit Blick auf die Bilanzsumme der untersuchten Unternehmen fallen die Veränderungen nicht ganz so stark aus, wie bei dem Anlagevermögen und den Verbindlichkeiten. Die Bilanzsumme erfährt eine mittlere Zunahme von 2,24% und steigt durchschnittlich um 4,71%. Die deutlichste Bilanzverlängerung verzeichnet Fresenius mit einer Veränderung von 17,35%, dicht gefolgt von Fresenius Medical Care mit 17,15%. Adidas (16,72%), Telekom (10,59%), Covestro (6,81%) und die Lufthansa (6,28%) verzeichnen ebenfalls deutliche Anstiege der Bilanzsumme.

Auffallend ist die Bandbreite der neu anzusetzenden Jahresabschlusspositionen. Die Telekom setzt zukünftig neue Jahresabschlusspositionen in Höhe von 15,4 Mrd. € aufgrund der neuen Leasingbilanzierung nach IFRS 16 an und weist somit den höchsten absoluten Wert in dieser Untersuchung auf. Demgegenüber steht Beiersdorf, die neue Bilanzpositionen in Höhe von 130 Mio. € aufgrund von IFRS 16 ansetzt. Daraus lassen sich auch die recht hohen Standabweichungen für die einzelnen Jahresabschlusspositionen erklären.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Veränderungen	DAX 30 (n=22)			
Jahresabschlusspositionen	EBIT in Mio. €	Veränderung in %	EBITDA in Mio. €	Veränderung in %
Minimum	4	0,30%	52	1,07%
1. Quartil	11	0,57%	133	3,74%
Median	33	0,77%	354	4,59%
3. Quartil	91	2,35%	754	13,89%
Maximum	774	9,67%	4.108	24,74%
Mittelwert	94	2,03%	702	8,85%
Standabweichung	161	2,35%	1.034	7,15%

Tabelle 7: Absolute und relative Veränderungen EBIT und EBITDA

Der Tabelle 7 können die absoluten und relativen Veränderungen des EBIT und EBITDA entnommen werden. Dabei ist festzustellen, dass sich das EBITDA stärker verändert als das EBIT. Das EBIT steigt durchschnittlich um 2,03%, wohingegen das EBITDA im Durchschnitt um 8,85% steigt. Mit Blick auf den Median ist zu erkennen, dass bei der Hälfte der untersuchten Unternehmen das EBIT maximal um 0,77% und das EBITDA um 4,59% steigt. Die Bandbreite der Werte ist bei den Veränderungen des EBIT und des EBITDA nicht so groß wie bei den Veränderungen der Bilanzpositionen. Daraus lässt sich auch die etwas niedrigere Standardabweichung erklären. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich bei lediglich drei Unternehmen das EBIT um mehr als 5% verändert (Telekom, Lufthansa, thyssenkrupp). Anders sieht es beim EBITDA aus, da neun Unternehmen eine Veränderung von mehr als 5% verzeichnen.

4.4.2 Abschlusskennzahlen

Nachdem die Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 auf die Jahresabschlusspositionen untersucht worden sind, werden im Folgenden die Ergebnisse der Veränderungen der ausgewählten Abschlusskennzahlen vorgestellt. Tabelle 9 können die absoluten (in Prozentpunkten) und relativen Veränderungen der Abschlusskennzahlen entnommen werden.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Veränderungen Abschlusskennzahlen	DAX 30 (n=22)			
	Anlagenintensität		EK- Quote	
	absolut	relativ	absolut	relativ
Minimum	0,22%	0,28%	-7,20%	-14,64%
1. Quartil	0,49%	0,88%	-1,60%	-3,57%
Median	0,77%	1,61%	-0,91%	-2,19%
3. Quartil	1,57%	2,36%	-0,36%	-1,26%
Maximum	9,01%	24,25%	-0,09%	-0,53%
Mittelwert	1,46%	2,94%	-1,56%	-3,85%
Standabweichung	1,88%	4,91%	1,82%	4,11%
	Verschuldungsgrad		GK- Rentabilität	
	absolut	relativ	absolut	relativ
Minimum	2,29%	0,65%	-1,82%	-11,98%
1. Quartil	3,27%	2,23%	-0,23%	-2,07%
Median	5,35%	3,85%	-0,07%	-0,97%
3. Quartil	18,50%	7,04%	-0,01%	-0,20%
Maximum	41,03%	33,73%	0,09%	2,35%
Mittelwert	11,91%	7,33%	-0,26%	-1,96%
Standabweichung	12,48%	8,60%	0,46%	3,47%

Tabelle 8: Veränderungen der ausgewählten Abschlusskennzahlen

Mit Blick auf die Anlagenintensität wird durch die Kapitalisierung der Operating Leasingverhältnisse sowohl der Zähler (Anlagevermögen) als auch der Nenner (Gesamtvermögen) um den gleichen Wert erhöht. Dies hat eine Abschwächung der Auswirkungen auf die Kennzahl zur Folge. Jedoch verändert sich die Anlagenintensität positiv, da die relative Veränderung des Anlagevermögens größer ist als die relative Veränderung des Gesamtvermögens. Die betrachteten Unternehmen verzeichnen einen relativen mittleren Anstieg der Anlagenintensität in Höhe von 1,61% (absolut 0,77%). Auffallend ist, dass sich die Anlagenintensität bei 75% der untersuchten Unternehmen um maximal 2,36% (1,57%-Punkte) verändert. Drei der untersuchten Unternehmen weisen eine Veränderung der Anlagenintensität von mehr als 5% auf. Bei 14 der untersuchten Unternehmen verändert sich die Anlagenintensität um weniger als 2%.

Die Bilanzverlängerung hat direkten Einfluss auf die Eigenkapitalquote, da der Zähler (Eigenkapital) unverändert bleibt, sich jedoch der Nenner (Bilanzsumme) verändert. Dies hat zur Folge, dass sich die Eigenkapitalquote der untersuchten Unternehmen durchschnittlich um 3,85% (absolut -1,56%) verschlechtert. Der Median zeigt, dass die Hälfte der Unternehmen mit einer maximalen Senkung der Eigenkapitalquote von 2,19% zu rechnen hat. Die stärkste Verschlechterung der Eigenkapitalquote weist Fresenius Medical Care mit 14,64% auf.

Das Fremdkapital steigt um den Barwert der Mindestleasingzahlungen, sodass der Verschuldungsgrad eine mittlere Zunahme von 3,85% (absolut 5,35%) aufweist. Im Durchschnitt steigt der Verschuldungsgrad um 7,33%. 75% der untersuchten Unternehmen verzeichnen eine Veränderung des Verschuldungsgrades von mindestens 3,27%- Punkten (1. Quartil). Auffallend ist die große Bandbreite von 0,65% (RWE) und 33,73%- Punkten (Fresenius Medical Care). Dadurch lässt sich die hohe Standardabweichung erklären.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Bei der Gesamtkapitalrentabilität verändern sich sowohl der Zähler (EBIT) als auch der Nenner (Gesamtkapital). Das EBIT wird auf der einen Seite durch die operativen Leasingaufwendungen entlastet, auf der anderen Seite jedoch durch die neuen Abschreibungs- und Zinsaufwendungen belastet. Das Gesamtkapital wird durch die neu anzusetzende Verbindlichkeit erhöht. Die Veränderung der Gesamtkapitalrentabilität liegt im Median bei -0,97% (absolut -0,07%) und im Durchschnitt bei -1,96% (-0,26%- Punkte).

4.5 Interpretation der Ergebnisse und kritische Würdigung

Die vorliegende Studie untersucht die Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 auf ausgewählte deutsche Unternehmen durch eine einheitliche Bilanzierung von Leasingverhältnissen. Durch die Anhangangaben zu den Mindestleasingzahlungen und zu den erwarteten Auswirkungen der Erstanwendung von IFRS 16 werden die Bilanzen sowie die GuV der untersuchten Unternehmen angepasst, um dadurch die Auswirkungen auf die einzelnen Jahresabschlusspositionen und Abschlusskennzahlen zu analysieren.

Alle untersuchten Unternehmen veröffentlichen ihre Mindestleasingzahlungen aus Operating Leasingverhältnissen. Mit Blick auf die Auswirkungen der Erstanwendung von IFRS 16 sind die Angaben der Unternehmen jedoch sehr unterschiedlich. Einige Unternehmen geben konkrete Zahlen der zukünftig anzusetzenden Vermögenswerte sowie Verbindlichkeiten und Zins- und Abschreibungsaufwendungen an. Andere hingegen veröffentlichen lediglich eine Bandbreite, in der sich die zukünftigen Bilanzpositionen befinden werden. Des Weiteren geben manche Unternehmen keine Angaben zu den Auswirkungen von IFRS 16 an. Auffallend ist, dass die meisten Unternehmen keine Angaben zu den zukünftigen Zins- und Abschreibungsaufwendungen gemacht haben.

Die Untersuchung hat gezeigt, dass die bilanzunwirksamen Operating Leasingverhältnisse von allen Unternehmen genutzt worden sind und somit insgesamt Leasingverhältnisse in Höhe von rund 57 Mrd. € im Geschäftsjahr 2018 nicht bilanziert worden sind. Anhand der Ergebnisse werden die in Kapitel 4.3.1 aufgestellten Hypothesen überprüft, indem auf die Wesentlichkeitsgrenze/ Geringfügigkeitsgrenze von 5% zurückgegriffen wird. Zur Beurteilung wird jeweils der Median herangezogen, da dieser sich als robust gegenüber Ausreißern erweist. Zusätzlich werden die Ergebnisse mit den Resultaten der vorherigen Forschungsbeiträge aus dem deutschsprachigen Raum verglichen und eingeordnet.

H_1: *Die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 werden keine wesentlichen Auswirkungen auf die Jahresabschlüsse von deutschen Unternehmen haben.*

Alle Unternehmen verzeichnen eine Zunahme des Anlagevermögens, der Verbindlichkeiten und somit der Bilanzsumme. Des Weiteren verbessern sich das EBIT und das EBITDA. Daraus lässt sich schließen, dass sich IFRS 16 auf die Jahresabschlüsse von deutschen Unternehmen auswirkt. Jedoch ist festzustellen, dass die Veränderung der einzelnen Jahresabschlussposition unter der Wesentlichkeitsgrenze von 5% liegt. Daraus folgt, dass IFRS 16 im Allgemeinen keinen wesentlichen Einfluss auf die Jahresabschlüsse von deutschen Unternehmen haben wird. Somit wird die H_1 bestätigt. Wesentliche Auswirkungen auf die Bilanzstruktur ergeben sich jedoch für Adidas, Covestro, Fresenius, Fresenius Medical Care, Deutsche Lufthansa sowie Telekom.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

H_2: *Die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 werden ausgewählte Abschlusskennzahlen von deutschen Unternehmen nur geringfügig verändern.*

Durch die Auswirkungen auf die Jahresabschlusspositionen verändern sich automatisch die ausgewählten Abschlusskennzahlen der untersuchten Unternehmen. Die Veränderungen der einzelnen Jahresabschlusskennzahlen liegen alle unter der Geringfügigkeitsgrenze von 5%, sodass die Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 auf die Abschlusskennzahlen als geringfügig eingestuft werden können. Dadurch wird die H_2 ebenfalls bestätigt. Es muss jedoch berücksichtigt werden, dass bei den Unternehmen, bei denen bereits wesentliche Auswirkungen auf die Bilanzstruktur festgestellt worden sind, ebenfalls mit wesentlichen Veränderungen der Abschlusskennzahlen zu rechnen sind.

Im Folgenden werden die Ergebnisse dieser Studie mit den Ergebnissen vorheriger Forschungsbeiträge verglichen und somit eingeordnet. (Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008) und (Löw/Bikar 2018) geben die Veränderungen der Bilanzstruktur für deutsche Unternehmen in ihren Studien an. (Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008) stellen in ihrer Untersuchung wesentliche Veränderungen in der Bilanzstruktur fest, wohingegen die Veränderungen des EBIT geringfügig eingestuft werden.[556] (Löw/Bikar 2018) kommen hingegen zu dem Ergebnis, dass die Leasingreform nach IFRS 16 lediglich für sechs Unternehmen einen wesentlichen Einfluss auf die Bilanzen hat.[557] Das EBIT erhöht sich durchschnittlich um 1,77%.[558] Die Ergebnisse in dieser Studie decken sich mit den Ergebnissen von (Löw/Bikar 2018), da ebenfalls nur für sechs Unternehmen wesentliche Auswirkungen auf die Bilanz ermittelt werden konnten und sich das EBIT durchschnittlich um 2,03% erhöht. Der recht große Unterschied der Ergebnisse dieser Studie und der Studie von (Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008) könnte auf das unterschiedliche Datenmaterial und die verschiedenen Zinssätzen zurückzuführen sein. Des Weiteren können die Ergebnisse der Studie von (Hundt/Stephan 2018) für die deutsche Chemieindustrie anhand BASF, Bayer und Covestro bestätigt werden.

Mit Blick auf die Veränderungen der Abschlusskennzahlen decken sich die Ergebnisse dieser Studie größtenteils mit den Ergebnissen der bisherigen Forschungsbeiträge. Dabei werden die Auswirkungen der neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 auf die Abschlusskennzahlen von deutschen Unternehmen größtenteils als unwesentlich eingestuft. Lediglich bei dem Verschuldungsgrad weisen (Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008) und (Giersberg/Vögtle 2007) auf wesentliche Auswirkungen hin.

Aus den Ergebnissen dieser Studie und dem Vergleich mit den Ergebnissen der bisherigen Forschungsbeiträge lässt sich schlussfolgern, dass die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 die Jahresabschlusspositionen und die Abschlusskennzahlen nur geringfügig beeinflussen. Jedoch ist darauf hinzuweisen, dass bestimmte Unternehmen und somit auch Branchen mit wesentlichen Auswirkungen durch IFRS 16 zu rechnen haben.

---

[556] Vgl. Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008, S. 132; Verbindlichkeiten MD = 17,3%, Vermögen MD = 8,5% und EBIT MD = 2,9%
[557] Vgl. Löw/Bikar 2018, S. 2670.
[558] Vgl. Löw/Bikar 2018, S. 2670.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Die in dieser Studie verwendete Querschnittsanalyse ermöglicht lediglich eine Zeitpunktbetrachtung der Auswirkungen aus dem Geschäftsjahr 2018 bzw. 2017/18. Des Weiteren werden in dieser Studie die Veränderungen der Bilanz und GuV untersucht, sodass die Veränderungen auf andere Rechenwerke wie bspw. die Kapitalflussrechnung nicht analysiert werden. Um eine weitreichende Bilanzanalyse zu ermöglichen, müssen weitere Kennzahlen analysiert werden. Mit Blick auf das Simulationsmodell ist festzuhalten, dass das Risiko der Fehlsimulation durch das Einbeziehen der Anhangangaben zu den erwarteten Auswirkungen minimiert wird. Diese Studie kann dazu dienen, Vergleichszahlen für das Geschäftsjahr 2018 zu liefern, da alle untersuchten Unternehmen ihre Vergleichsperiode im Jahr der Umstellung nicht anpassen werden.

5 Zusammenfassung und Ausblick

Die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 werden das Bilanzbild von deutschen Unternehmen beeinflussen. Dies ist allein der Tatsache geschuldet, dass die Leasingbilanzierung nicht mehr den „risks-and-rewards-approach“ nutzt, sondern den „right-of-use-approach“. Damit werden zukünftig ein Nutzungsrecht und eine korrespondierende Leasingverbindlichkeit bilanziert, mit der Folge, dass sämtliche Leasingverhältnisse in der Bilanz aufgenommen werden. Dies resultiert vor allem für Leasingnehmer in einem grundlegenden Methodenwechsel in der Leasingbilanzierung und hat somit insbesondere auf Leasingnehmer Auswirkungen.

Die vorliegende empirische Arbeit befasst sich dementsprechend mit der Forschungsfrage, wie sich die neue Leasingreform nach IFRS 16 auf deutsche Unternehmen auswirkt. Dabei werden die Auswirkungen anhand eines NPV-Modells auf 22 DAX-Unternehmen untersucht. Anhand der Veränderungen von Bilanzpositionen und ausgewählten Abschlusskennzahlen werden die Auswirkungen als wesentlich oder geringfügig eingestuft. IFRS 16 hat vor allem Auswirkungen auf die Bilanzstruktur von Unternehmen, da diese in Zukunft Nutzungsrechte und Leasingverbindlichkeiten in teilweise erheblichem Maße ansetzen müssen. Mit Blick auf die Gewinn- und Verlustrechnung sind die Auswirkungen als moderat einzustufen, wobei sich vor allem das EBITDA positiv entwickelt. Die Abschlusskennzahlen verändern sich insgesamt nur geringfügig, dabei verändern sich Strukturkennzahlen wie bspw. die Eigenkapitalquote stärker als Profitabilitätskennzahlen wie die Gesamtkapitalrentabilität. Hervorzuheben ist, dass IFRS 16 vor allem den Verschuldungsgrad von Unternehmen erhöht.

Insgesamt kommt diese Arbeit zu dem Ergebnis, dass sich IFRS 16 lediglich geringfügig auf den Jahresabschluss von deutschen Unternehmen auswirkt. Auffallend ist jedoch, dass die Bandbreite der Auswirkungen recht hoch ist. Folglich werden vor allem leasingintensive Unternehmen, die bisher Operating-Leasing in einem recht großen Umfang genutzt haben, mit wesentlichen Veränderungen von Abschlusskennzahlen rechnen müssen.

Mit der Umsetzung von IFRS 16 werden sich die Gestaltungsspielräume weg von der Klassifizierung von Leasingverhältnissen und hin zur Vertragsgestaltung verlagern. Dabei spielen zukünftig vor allem die Erleichterungsvorschriften bzgl. kurzfristiger Leasingverhältnisse und Leasingverhältnisse über geringwertige Vermögenswerte eine besondere

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Rolle, die in Summe durchaus wesentliche Auswirkungen haben können. Des Weiteren wird die Abgrenzung zwischen Leasingverträgen und Dienstleistungsverträgen, welche weiterhin bilanzunwirksam sind, in der Praxis an Bedeutung gewinnen. Somit bleibt abzuwarten inwiefern die neuen Leasingvorschriften nach IFRS 16 tatsächlich ein besseres Bild über die Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage von Unternehmen geben werden und wie die Unternehmen IFRS 16 in der Praxis umsetzen.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang

Anlage 1: Untersuchte Unternehmen 132

Anlage 2: Herleitung des Diskontierungszinssatzes für die empirische Arbeit 133

Anlage 3: Auswertung der Anhangangaben 134

Anlage 4: Gesamtübersichten der Ergebnisse der empirischen Arbeit 136

Anlage 5: Verteilung der Veränderungen nach Anzahl der Unternehmen 138

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anlage 1: Untersuchte Unternehmen

DAX 30		
Unternehmen	IFRS Anwender	Letzter Stichtag
Adidas AG	ja	31.12.2018
BASF SE	ja	31.12.2018
Bayer AG	ja	31.12.2018
Beiersdorf AG	ja	31.12.2018
BMW AG	ja	31.12.2018
Continental AG	ja	31.12.2018
Covestro AG	ja	31.12.2018
Daimler AG	ja	31.12.2018
Deutsche Lufthansa AG	ja	31.12.2018
Deutsche Telekom AG	ja	31.12.2018
E.ON SE	ja	31.12.2018
Fresenius SE & Co. KGaA	ja	31.12.2018
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	ja	31.12.2018
HeidelbergCement AG	ja	31.12.2018
Henkel AG & Co. KGaA	ja	31.12.2018
Infinion Technologies AG	ja	30.09.2018
Merck KGaA	ja	31.12.2018
RWE AG	ja	31.12.2018
SAP SE	ja	31.12.2018
Siemens AG	ja	30.09.2018
thyssenkrupp AG	ja	30.09.2018
Volkswagen AG	ja	31.12.2018

Tabelle 9: Untersuchte Unternehmen aus dem DAX[559]

[559] Primäre Datenquelle des empirischen Teils dieser Arbeit sind die Geschäftsberichte der folgenden Unternehmen: Adidas AG 2019; BASF SE 2019; Bayer AG 2019; Beiersdorf AG 2019; BMW AG 2019; Continental AG 2019; Covestro AG 2019; Daimler AG 2019; Deutsche Lufthansa AG 2019; Deutsche Telekom AG 2019; E.ON SE 2019; Fresenius SE & Co. KGaA 2019; Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA 2019; HeidelbergCement AG 2019; Henkel AG & Co. KGaA 2019; Infinion Technologies AG 2019; Merck KGaA 2019; RWE AG 2019; SAP SE 2019; Siemens AG 2019; thyssenkrupp AG 2019; Volkswagen AG 2019.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anlage 2: Herleitung des Diskontierungszinssatzes für die empirische Arbeit

Unternehmen	Rechnungszins Pensionsverpflichtung lt. Geschäftsbericht				Addition	Egebnis
Adidas AG	-					
BASF SE	1,90					
Bayer AG	1,90					
Beiersdorf AG	1,95					
BMW AG	1,91					
Continental AG	1,90					
Covestro AG	-					
Daimler AG	1,80					
E.ON SE	2,00					
Fresenius SE & Co. KGaA	2,69					
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	3,27		Median	1,90	2,00	3,90
HeidelbergCement AG	1,90					
Henkel AG & Co. KGaA	-					
Infinion Technologies AG	1,80					
Deutsche Lufthansa AG	2,00					
Merck KGaA	1,97					
RWE AG	1,70					
SAP SE	2,30					
Siemens AG	-					
Deutsche Telekom AG	1,60					
thyssenkrupp AG	1,90					
Volkswagen AG	-					

Tabelle 10: Herleitung des Diskontierungszinssatzes

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anlage 3: Auswertung der Anhangangaben

Unternehmen	Übergangsmethode	Bilanzveränderungen in Mio. €	Abschreibungen in Mio. €	Zinsen in Mio. €
Adidas AG	modifiziert retrospektiv	2.500	k.A.	k.A.
BASF SE	modifiziert retrospektiv	1.100	250	20
Bayer AG	modifiziert retrospektiv	900 bis 1.200	k.A.	k.A.
Beiersdorf AG	modifiziert retrospektiv	150 bis 200	k.A.	k.A.
BMW AG	modifiziert retrospektiv	2.300	k.A.	k.A.
Continental AG	modifiziert retrospektiv	1.800	k.A.	k.A.
Covestro AG	modifiziert retrospektiv	mittlerer dreistelliger Millonenbereich	k.A.	k.A.
Daimler AG	modifiziert retrospektiv	3.500	k.A.	k.A.
E.ON SE	modifiziert retrospektiv	500 bis 700	k.A.	k.A.
Fresenius SE & Co. KGaA	modifiziert retrospektiv	5.200 VB/ 5.500 VG	900	200
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	modifiziert retrospektiv	4.500 VB/ 4.200 VG	680	160
HeidelbergCement AG	modifiziert retrospektiv	1.300	k.A.	k.A.
Henkel AG & Co. KGaA	modifiziert retrospektiv	450 bis 600	k.A.	k.A.
Infinion Technologies AG	modifiziert retrospektiv	k.A.	k.A.	k.A.
Deutsche Lufthansa AG	modifiziert retrospektiv	2.400	360	50
Merck KGaA	modifiziert retrospektiv	470	120	10
RWE AG	modifiziert retrospektiv	400 bis 500	25 bis 50	10 bis 20
SAP SE	modifiziert retrospektiv	1.900 bis 2.000	k.A.	k.A.
Siemens AG	modifiziert retrospektiv	k.A.	k.A.	k.A.
Deutsche Telekom AG	modifiziert retrospektiv	15.400 VB/ 13.800 VG	2.800	700
thyssenkrupp AG	modifiziert retrospektiv	k.A.	k.A.	k.A.
Volkswagen AG	modifiziert retrospektiv	1 % der Bilanzsumme	k.A.	k.A.

Tabelle 11: Quantitative Anhanangaben zu den Auswirkungen von IFRS 16

Erläuterungen zu Tabelle 11:

VG = Vermögenswert

VB = Verbindlichkeit

k.A. = keine quantitative Angabe zu den Auswirkungen von IFRS 16

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Auswertung 1	Absolut	in %
Anzahl der untersuchten Unternehmen	22	
modifiziert retrospektive Übergangsmethode	22	100%

Auswertung 2 Angaben Auswirkungen IFRS 16	Bilanzveränderung		Abschreibung		Zinsen	
	absolut	in %	absolut	in %	absolut	in %
quantitative Angaben	19	86%	7	32%	7	32%
konkrete Zahl	11	50%	6	27%	6	27%
Bandbreite	8	36%	1	5%	1	5%
keine Angabe	3	14%	15	68%	15	68%

Tabelle 12: Auswertung der Anhangangaben

Erläuterungen zu Tabelle 12:

Quantitative Angabe:

Es wurden quantitative Angaben bzgl. der erwarteten Auswirkungen durch IFRS 16 gemacht.

Konkrete Zahl:

Es wurde eine konkrete Zahl, wie z.B. 2.500 Mio. €, im Anhang angegeben.

Bandbreite:

Es wurde eine Bandbreite von Zahlen hinsichtlich der erwarteten Auswirkungen durch IFRS 16 angegeben, wie z.B. 900 bis 1.200 Mio. €.

Keine Angabe:

Es wurden keine quantitativen Angaben zu den erwarteten Auswirkungen von IFRS 16 gemacht.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anlage 4: Gesamtübersichten der Ergebnisse der empirischen Arbeit

Gesamtübersicht in Mio. €	Jahresabschlusspositionen									
	Veränderung Verbindlichkeiten		Veränderung Anlagevermögen		Veränderung Bilanzsumme		Veränderung EBIT		Veränderung EBITDA	
Unternehmen	absolut in Mio. €	relativ in %	absolut in Mio. €	relativ in %	absolut in Mio. €	relativ in %	absolut in Mio. €	relativ in %	absolut in Mio. €	relativ in %
Adidas AG	2.611	28,23%	2.611	45,03%	2.611	16,72%	65	2,74%	676	23,46%
BASF SE	1.100	2,18%	1.100	2,54%	1.100	1,27%	153	2,54%	403	4,40%
Bayer AG	1.119	1,40%	1.119	1,17%	1.119	0,89%	29	0,74%	356	3,47%
Beiersdorf AG	130	4,02%	130	3,01%	130	1,46%	4	0,33%	55	4,36%
BMW AG	2.299	1,52%	2.299	1,83%	2.299	1,10%	55	0,60%	468	3,29%
Continental AG	1.322	5,98%	1.322	5,59%	1.322	3,27%	32	0,79%	291	4,67%
Covestro AG	389	6,81%	389	6,81%	389	6,81%	9	0,37%	89	2,78%
Daimler AG	3.217	1,49%	3.217	2,01%	3.217	1,14%	80	0,71%	780	4,47%
E.ON SE	370	0,81%	370	1,20%	370	0,68%	9	0,30%	52	1,07%
Fresenius SE & Co. KGaA	5.500	17,35%	5.500	17,35%	5.500	17,35%	95	1,81%	995	14,89%
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	4.500	33,73%	4.500	24,46%	4.500	17,15%	142	4,67%	822	21,84%
HeidelbergCement AG	1.350	7,12%	1.350	4,77%	1.350	3,77%	34	1,57%	334	10,86%
Henkel AG & Co. KGaA	468	3,69%	468	2,36%	468	1,65%	12	0,38%	137	3,71%
Infinion Technologies AG	267	6,03%	267	4,90%	267	2,46%	7	0,50%	105	4,51%
Deutsche Lufthansa AG	2.400	8,38%	2.400	8,71%	2.400	6,28%	175	6,25%	535	10,69%
Merck KGaA	470	2,39%	470	1,70%	470	1,27%	11	0,64%	131	3,71%
RWE AG	429	0,65%	429	2,31%	429	0,54%	10	1,63%	59	3,84%
SAP SE	1.265	5,59%	1.265	3,63%	1.265	2,46%	32	0,58%	351	4,97%
Siemens AG	2.800	3,08%	2.800	3,77%	2.800	2,02%	72	0,72%	839	7,32%
Deutsche Telekom AG	15.400	15,11%	15.400	12,47%	15.400	10,59%	774	9,67%	3.575	16,37%
thyssenkrupp AG	972	3,18%	972	9,24%	972	2,87%	25	5,29%	287	24,74%
Volkswagen AG	8.615	2,53%	8.615	3,14%	8.615	1,88%	246	1,77%	4.108	15,38%
Summe	56.993		56.993		56.993		2.069		15.448	

Tabelle 13: Gesamtübersicht der Veränderungen von den Abschlusspositionen

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Tabelle 14: Gesamtübersicht Veränderungen der Abschlusskennzahlen

Gesamtübersicht in Mio. €	Kennzahlen							
	Anlagenintensität		EK- Quote		Verschuldungsgrad		GK- Rentabilität	
Unternehmen	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ	absolut	relativ
Adidas AG	9,01%	24,25%	-5,84%	-14,33%	41,03%	28,23%	-1,82%	-11,98%
BASF SE	0,63%	1,25%	-0,52%	-1,25%	3,05%	2,18%	0,09%	1,25%
Bayer AG	0,22%	0,28%	-0,32%	-0,88%	2,42%	1,40%	0,00%	-0,14%
Beiersdorf AG	0,74%	1,53%	-0,92%	-1,44%	2,29%	4,02%	-0,14%	-1,12%
BMW AG	0,43%	0,72%	-0,30%	-1,09%	3,96%	1,52%	-0,02%	-0,49%
Continental AG	1,31%	2,25%	-1,43%	-3,17%	7,21%	5,98%	-0,24%	-2,40%
Covestro AG	1,62%	3,09%	-1,64%	-3,39%	7,23%	6,81%	-0,71%	-3,03%
Daimler AG	0,49%	0,86%	-0,26%	-1,13%	4,87%	1,49%	-0,02%	-0,42%
E.ON SE	0,29%	0,51%	-0,11%	-0,68%	4,35%	0,81%	-0,02%	-0,38%
Fresenius SE & Co. KGaA	2,31%	3,12%	-3,90%	-8,84%	21,99%	17,35%	-0,67%	-7,19%
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	4,38%	6,24%	-7,20%	-14,64%	34,88%	33,73%	-1,23%	-10,65%
HeidelbergCement AG	0,76%	0,96%	-1,71%	-3,63%	8,02%	7,12%	-0,13%	-2,12%
Henkel AG & Co. KGaA	0,49%	0,69%	-0,90%	-1,63%	2,99%	3,69%	-0,14%	-1,25%
Infinion Technologies AG	1,20%	2,39%	-1,42%	-2,40%	4,15%	6,03%	-0,26%	-1,92%
Deutsche Lufthansa AG	1,65%	2,28%	-1,48%	-5,91%	25,07%	8,38%	0,00%	-0,03%
Merck KGaA	0,32%	0,42%	-0,59%	-1,26%	2,73%	2,39%	-0,03%	-0,63%
RWE AG	0,41%	1,76%	-0,09%	-0,53%	3,01%	0,65%	0,01%	1,09%
SAP SE	0,77%	1,14%	-1,34%	-2,40%	4,38%	5,59%	-0,21%	-1,85%
Siemens AG	0,92%	1,72%	-0,68%	-1,98%	5,83%	3,08%	-0,09%	-1,27%
Deutsche Telekom AG	1,44%	1,70%	-2,86%	-9,58%	35,45%	15,11%	-0,05%	-0,83%
thyssenkrupp AG	1,92%	6,19%	-0,27%	-2,79%	29,68%	3,18%	0,03%	2,35%
Volkswagen AG	0,74%	1,23%	-0,47%	-1,85%	7,34%	2,53%	0,00%	-0,11%

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anlage 5: Verteilung der Veränderungen nach Anzahl der Unternehmen

Veränderungen	Verbindlichkeiten	Anlagevermögen	Bilanzsumme	EBIT	EBITDA
in Prozent	Anzahl der Unternehmen	Anzahl der Unternehmen	Anzahl der Unternehmen	Anzahl der Unternehmen	Anzahl der Unternehmen
< 1 %	2	0	3	12	0
1 bis 2 %	3	4	7	4	1
2 bis 3 %	3	4	4	2	1
3 bis 4 %	3	4	2	0	5
4 bis 5 %	1	2	0	1	6
> 5%	10	8	6	3	9

Tabelle 15: Verteilung der Veränderungen von Abschlusspositionen

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Veränderung Anlagenintensität	
in Prozent	Anzahl der Unternehmen
< 1%	7
1 bis 2 %	7
2 bis 3 %	3
3 bis 4 %	2
4 bis 5 %	0
> 5%	3

Veränderung Anlagenintensität	
in Prozentpunkten	Anzahl der Unternehmen
< 1%	13
1 bis 2 %	6
2 bis 3 %	1
3 bis 4 %	0
4 bis 5 %	1
> 5%	1

Veränderung Eigenkapitalquote	
in Prozent	Anzahl der Unternehmen
> -1%	3
-1 bis -2 %	8
-2 bis -3 %	3
-3 bis -4 %	3
-4 bis -5 %	0
< -5%	5

Veränderung Eigenkapitalquote	
in Prozentpunkten	Anzahl der Unternehmen
> -1%	12
-1 bis -2 %	6
-2 bis -3 %	1
-3 bis -4 %	1
-4 bis -5 %	0
< -5%	2

Tabelle 16: Verteilung der Veränderungen von Anlagenintensität und Eigenkapitalquote

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Veränderung Verschuldungsgrad	
in Prozent	Anzahl der Unternehmen
< 5%	12
5 bis 6 %	2
6 bis 7 %	2
7 bis 8 %	1
8 bis 9 %	1
> 10%	4

Veränderung Verschuldungsgrad	
in Prozentpunkten	Anzahl der Unternehmen
< 5%	11
5 bis 6 %	1
6 bis 7 %	0
7 bis 8 %	3
8 bis 9 %	1
> 10%	6

Veränderung Gesamtkapitalrentabilität	
in Prozentpunkten	Anzahl der Unternehmen
< -1%	11
-1 bis 0 %	8
>0 %	3

Veränderung Gesamtkapitalrentabilität	
in Prozentpunkten	Anzahl der Unternehmen
< -1%	2
-1 bis 0 %	17
> 0%	3

Tabelle 17: Verteilung der Veränderungen von Verschuldungsgrad und Gesamtkapitalrentabilität

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Literaturverzeichnis

[Adidas AG 2019] Adidas AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://report.adidas-group.com/fileadmin/adidas_Annual_Report_GB-2018_DE.pdf, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Aschfalk-Evertz 2017] Aschfalk-Evertz, A.: Leasingbilanzierung nach IFRS 16 In: WISU-Das Wirtschaftsstudium, 47. Jg., Nr. 11, S. 1249–1254.

[Baetge/Kirsch/Thiele 2019] Baetge, J./Kirsch, H.-J./Thiele, S.: Bilanzen. IDW, Düsseldorf, 2019.

[Bamberg/Baur/Krapp 2012] Bamberg, G./Baur, F./Krapp, M.: Statistik. Oldenburg Verlag, München, 2012.

[Bardens/Duhr/Heining 2016] Bardens, A./Duhr, A./Heining, A.-K.: Praktische Herausforderungen bei der Einführung des neuen Leasingstandards IFRS 16 im Konzern In: IRZ - Zeitschrift für internationale Rechnungslegung, 11. Jg., Nr. 6, S. 259–268.

[Bardens/Heining 2018] Bardens, A./Heining, A.-K.: Implementierung von IFRS 16: Ein beispielhafter Projektverlauf. Aufgaben der Projektleitung von der Projektplanung bis zum Projektabschluss In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 18. Jg., 7-8, S. 329–338.

[Bardens/Kroner/Meurer 2016] Bardens, A./Kroner, M./Meurer, H.: IFRS 16: Flugzeuge jetzt „on balance"? (Teil 1). Überblick über die neue Leasingbilanzierung nach IFRS In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 16. Jg., Nr. 9, S. 385–393.

[Barone/Birt/Moya 2014] Barone, E./Birt, J./Moya, S.: Lease Accounting: A Review of Recent Literature In: Accounting in Europe, 11. Jg., Nr. 1, S. 35–54.

[BASF SE 2019] BASF SE: Geschäftsbericht 2018, URL: https://bericht.basf.com/2018/de/, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Bausch/Fülbier 2015] Bausch, J./Fülbier, R.: Beurteilung und erwartete Auswirkungen der neuen IFRS-Leasingbilanzierung In: Der Betrieb, 68. Jg., Nr. 41, S. 2341–2348.

[Bayer AG 2019] Bayer AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.investor.bayer.de/de/berichte/geschaeftsberichte/uebersicht/, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Beiersdorf AG 2019] Beiersdorf AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.beiersdorf.de/investoren/finanzberichte/finanzpublikationen, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Bennett/Bradbury 2003] Bennett, B./Bradbury, M.: Capitalizing Non-cancelable Operating Leases In: Journal of International Financial Management & Accounting, 14. Jg., Nr. 2, S. 101–114.

[Blankenburg/Möhlmann-Mahlau 2017] Blankenburg, L./Möhlmann-Mahlau, T.: Jahresabschlussanalytische Implikationen der neuen Leasingbilanzierung nach IFRS 16 In: IRZ - Zeitschrift für internationale Rechnungslegung, 12. Jg., Nr. 10, S. 387–430.

[BMW AG 2019] BMW AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.bmwgroup.com/de/investor-relations/finanzberichte.html, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) 2018] Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL): Jahresbericht 2018, URL: https://jahresbericht.leasingverband.de/leasing-markt-und-umfeld/marktbericht-2017-der-leasing-markt-in-deutschland-waechst/index.html, zuletzt geprüft am: 25. Mai 2019.

[Coenenberg/Haller/Schultze 2018] Coenenberg, A./Haller, A./Schultze, W.: Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse. Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, 2018.

[Continental AG 2019] Continental AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.continental-corporation.com/de/investoren/finanzberichte, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Covestro AG 2019] Covestro AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://investor.covestro.com/de/berichte/geschaeftsberichte/, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Daimler AG 2019] Daimler AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.daimler.com/investoren/berichte/geschaeftsberichte/, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Deutsche Lufthansa AG 2019] Deutsche Lufthansa AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://investor-relations.lufthansagroup.com/fileadmin/downloads/de/finanzberichte/geschaeftsberichte/LH-GB-2018-d.pdf, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Deutsche Post AG 2019] Deutsche Post AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.dpdhl.com/content/dam/dpdhl/de/media-center/investors/documents/geschaeftsberichte/DPDHL-Geschaeftsbericht-2018.pdf, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Deutsche Telekom AG 2019] Deutsche Telekom AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.telekom.com/de/investor-relations/finanzpublikationen, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Dinh/Heining/Seitz 2015] Dinh, T./Heining, A.-K./Seitz, B.: Bilanzierung von Leasingverhältnissen. Von IAS 17 zum neuen Standard - Status Quo In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 15. Jg., Nr. 6, S. 281–290.

[E.ON SE 2019] E.ON SE: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.eon.com/de/investor-relations/finanzpublikationen/geschaeftsbericht.html, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Eckl et.al. 2016a] Eckl, E./Kirch, J./Piesbergen, C./Pilhofer, J.: IFRS 16 "Leases": Bestandsaufnahme und erste kritische Würdigung der IFRS-Leasingreform (Teil 1). Paradigmenwechsel in der internationalen Leasingbilanzierung - Fluch oder Segen? In: Der Betrieb, 69. Jg., Nr. 12, S. 661–672.

[Eckl et.al. 2016b] Eckl, E./Kirch, J./Piesbergen, C./Pilhofer, J.: IFRS 16 "Leases": Bestandsaufnahme und erste kritische Würdigung der IFRS-Leasingreform (Teil 2). Paradigmenwechsel in der internationalen Leasingbilanzierung - Fluch oder Segen? In: Der Betrieb, 69. Jg., Nr. 13, S. 721–727.

[Edelmann 2016] Edelmann, M.: IFRS:16 Reform der internationalen Leasing-Bilanzierung In: WPg - Die Wirtschaftsprüfung, 69. Jg., Nr. 5, S. 259–262.

[Engels/Dreesen 2015] Engels, J./Dreesen, H.: Leasingbilanzierung in der internationalen Rechnungslegung. Kritische Würdigung der Neukonzeption des IAS 17 In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 15. Jg., Nr. 4, S. 191–200.

[Fehr 2013] Fehr, J.: Die künftige Leasingbilanzierung nach IFRS. Internationaler Verlag der Wissenschaften, Frankfurt am Main, 2013.

[Findeisen/Adolph 2018] Findeisen, K.-D./Adolph, P.: Bilanzierung beim Leasingnehmer (Teil 2) In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 18. Jg., Nr. 9, S. 375–382.

[Freiberg 2015] Freiberg, J.: Kompromissvorschlag des IASB für die Vollendung der Reform der Leasingbilanzierung In: BB - Betriebs-Berater, 70. Jg., Nr. 45, S. 2539–2543.

[Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA 2019] Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.freseniusmedicalcare.com/fileadmin/data/com/pdf/Media_Center/Publications/Annual_Reports/FME_Geschaeftsbericht_2018.pdf, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Fresenius SE & Co. KGaA 2019] Fresenius SE & Co. KGaA: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.fresenius.de/media_library/Fresenius_Geschaeftsbericht_2018.pdf, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Fülbier 2014] Fülbier, R.: IFRS-Leasingbilanzreform - Ende in Sicht? (Küting, Peter/Pfitzer, Norbert/Weber, Peter (Hrsg.)): Rechnungslegung im Spannungsfeld von Kosten-Nutzen-Überlegungen, Stuttgart, S. 150–167.

[Fülbier/Scharf 2017] Fülbier, R./Scharf, C.: Die Leasingbilanzreform als Herausforderung für die Unternehmensführung. (Funk, Wilfried/Rossmanith, Jonas (Hrsg.)): Internationale Rechnungslegung und Internationales Controlling. Herausforderungen - Handlungsfelder - Erfolgspotenziale, 3. Aufl., Wiesbaden, S. 145–167.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Fülbier/Byner-Bendig/Scharf 2018] Fülbier, R./Byner-Bendig, A./Scharf, C.: Umstellung auf IFRS 16 aus unternehmensinterner Leasingnehmersicht. Eine Fallstudie zum "Single Accounting Standard Change" In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 18. Jg., Nr. 2, S. 87 - 95.

[Fülbier/Fehr 2013] Fülbier, R./Fehr, J.: Bilanzwirksamkeit und -unwirksamkeit von Leasingverhältnissen aus Sicht der empirischen Forschung In: Journal für Betriebswirtschaft, 63. Jg., Nr. 4, S. 207–242.

[Fülbier/Pferdehirt 2005] Fülbier, R./Pferdehirt, H.: Überlegungen des IASB zur künftigen Leasingbilanzierung: Abschied vom off balance sheet approach In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 5. Jg., 7-8, S. 275–285.

[Fülbier/Silva/Pferdehirt 2008] Fülbier, R./Silva, J./Pferdehirt, M.: Impact of Lease Capitalization on Financial Ratios of Listed German Companies In: Schmalenbach Business Review, 60. Jg., Nr. 2, S. 122–144.

[Giersberg/Vögtle 2007] Giersberg, J./Vögtle, M.: Bilanzielle Auswirkungen der Adjustierung von Operating-Leasingverhältnissen In: FB - Finanz Betrieb, 9. Jg., 7-8, S. 431–442.

[Gruber/Hartmann-Wendels 2016a] Gruber, T./Hartmann-Wendels, T.: Leasing-Bilanzierung nach IFRS 16 – ein guter Kompromiss. Große Herausforderungen für Leasing-Nehmer In: FLF - Finanzierung Leasing Factoring, 63. Jg., Nr. 2, S. 46–52.

[Gruber/Hartmann-Wendels 2016b] Gruber, T./Hartmann-Wendels, T.: Leasingnehmerbilanzierung nach IFRS 16 aus bilanzpolitischer Sicht In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 16. Jg., Nr. 10, S. 441–448.

[Hargarten/Weinmann 2017] Hargarten, S./Weinmann, M.: Wahlrechte beim Übergang auf IFRS 16 In: BB - Betriebs-Berater, 72. Jg., Nr. 36, S. 2091–2095.

[HeidelbergCement AG 2019] HeidelbergCement AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.heidelbergcement.com/de/geschaeftsbericht-2018-bilanzpressekonferenz-analystentelefonkonferenz, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Henkel AG & Co. KGaA 2019] Henkel AG & Co. KGaA: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.henkel.de/re-source/blob/912086/0f8b84ab9a28efa936e0fdf417146da3/2018-geschaeftsbericht-data.pdf, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Hoogervorst 2016] Hoogervorst: IASB shines light on leases by bringing them onto the balance sheet, URL: https://www.ifrs.org/news-and-events/2016/01/iasb-shines-light-on-leases-by-bringing-them-onto-the-balance-sheet/, zuletzt geprüft am: 24. Mai 2019.

[Hundt/Stephan 2018] Hundt, I./Stephan, K.: Auswirkungen von IFRS 16 „Leases“ auf die Bilanz sowie auf klassische Finanzkennzahlen am Beispiel der deutschen Chemieindustrie In: IRZ - Zeitschrift für internationale Rechnungslegung, 13. Jg., Nr. 5, S. 203–247.

[IASB 2016a] IASB: IASB Chairman Hans Hoogervorst introduces the new Leases Standard, URL: https://www.ifrs.org/news-and-events/2016/01/iasb-chairman-introduces-the-new-leases-standard/, zuletzt geprüft am: 24. Mai 2019.

[IASB 2016b] IASB: IFRS 16 Basis for Conclusion, URL: https://www.asc.gov.sg/api/download/66.249.69.170/L2FwaS9kb3dubG9hZC9JZD1Qb3J0YWxzLzA-vYXR0YWNobWVudHMvUHJvbm91bmNlbWVudHMvMjA-xOC9iY19JRlJTXzE2XyhJc3N1ZWQyMDE3KS5wZGZ6dGVzdHR2VGJVYzYybTM=, zuletzt geprüft am: 10. Mai 2019.

[IASB 2016c] IASB: IFRS 16 Leases: Effects Analysis, URL: https://www.ifrs.org/-/media/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf, zuletzt geprüft am: 25. Mai 2019.

[IASB 2019] IASB: International Financial Reporting Standards (IFRS 2019). WILEY VCH, Weinheim, 2019.

[Imhoff/Lipe/Wright 1991] Imhoff, E./Lipe, R./Wright, D.: Operating Leases: Impact of Constructive Capitalization In: Accounting Horizons, 5. Jg., Nr. 1, S. 51–63.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Imhoff/Lipe/Wright 1997] Imhoff, E./Lipe, R./Wright, D.: Operating Leases: Income Effects of Constructive Capitalization In: Accounting Horizons, 11. Jg., Nr. 2, S. 12–32.

[Infinion Technologies AG 2019] Infinion Technologies AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.infineon.com/dgdl/Infineon+Gesch%C3%A4ftsbericht+2018.pdf?fileId=5546d461673c11be01673d9a1c85000e, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Kajüter/Meinhövel 2016] Kajüter, P./Meinhövel, M.: Bilanzierung von Leasingverhältnissen nach IFRS 16. Anwendung bei Fluggesellschaften am Beispiel eines Airbus A380 In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 16. Jg., Nr. 9, S. 426–435.

[Kümpel/Becker 2006] Kümpel, T./Becker, M.: Leasing nach IFRS. Vahlen, München, 2006.

[Kusano 2018] Kusano, M.: Effect of capitalizing operating leases on credit ratings: Evidence from Japan In: Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, Nr. 30, S. 45–56.

[Küting/Koch/Tesche 2010] Küting, K./Koch, C./Tesche, T.: Die internationale Leasingbilanzierung vor dem Umbruch. Eine bilanzanalytische Betrachtung der Leasingnehmerbilanzierung In: PiR - Praxis der internationalen Rechnungslegung, 6. Jg., Nr. 10, S. 283–293.

[Küting/Tesche 2011] Küting, K./Tesche, T.: Die Bilanzierung von Leasingverhältnissen im Jahresabschluss des Leasingnehmers im historischen Zeitablauf - Eine empirische Analyse In: WPg - Die Wirtschaftsprüfung, 64. Jg., Nr. 23, S. 1103–1113.

[Lange/Müller 2016a] Lange, T./Müller, S.: Neue Regeln für die Bilanzierung von Leasingverhältnissen. Teil 1: Grundsachverhalte und Bilanzierung bei Leasinggebern gemäß IFRS 16 In: IRZ - Zeitschrift für internationale Rechnungslegung, 11. Jg., Nr. 3, S. 111–117.

[Lange/Müller 2016b] Lange, T./Müller, S.: Neue Regeln für die Bilanzierung von Leasingverhältnissen. Teil 2: Leasingnehmerseitige Bilanzierung gemäß IFRS 16 In: IRZ - Zeitschrift für internationale Rechnungslegung, 11. Jg., Nr. 4, S. 165–170.

[Leibfried/Rogowski 2005] Leibfried, P./Rogowski, C.: Mögliche zukünftige Leasingbilanzierung nach IFRS. Empirische Untersuchung der bilanziellen Auswirkungen auf DAX- und MDAX- Unternehmen In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 5. Jg., Nr. 12, S. 552–555.

[Loitz 2017] Loitz, R.: Auswirkungen des IFRS 16 „Leases“ auf die Konsumgüterindustrie und den Handel In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 17. Jg., Nr. 4, S. 158–163.

[Loitz 2018] Loitz, R.: Vorteile der neuen Leasingbilanzierung nach IFRS 16 In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 18. Jg., 7-8, S. 326–331.

[Löw/Bikar 2018] Löw, E./Bikar, A.: Potentielle Auswirkungen von IFRS 16 "Leasingbilanzierung" auf DAX-Unternehmen - Ausbaufähigkeit der Anhangangaben In: BB - Betriebs-Berater, 73. Jg., Nr. 45, S. 2667–2671.

[Lückerath/Bos 2009] Lückerath, M./Bos, A. de: An extensive comparison of operating-lease capitalisation approaches and their unavoidable assumptions: Are further disclosures desirable? Empirical evidence from the Netherlands. Erasmus University, Rotterdam.

[Merck KGaA 2019] Merck KGaA: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.merck-group.com/content/dam/web/corporate/non-images/investors/reports-and-financials/earnings-materials/2018-q4/de/2018-Q4-Report-DE.pdf, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Pellens et.al. 2017] Pellens, B. et al.: Internationale Rechnungslegung. Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2017.

[Pferdehirt 2007] Pferdehirt, H.: Die Leasingbilanzierung nach IFRS. DUV Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden, 2007.

[Pilhofer/Herr/Woll 2018] Pilhofer, J./Herr, S./Woll, M.: IFRS 16 „Leases“: Anhangangaben zu den erwarteten Auswirkungen in der IFRS-Bilanzierungspraxis. Empirische Analyse der im DAX30, MDAX, SDAX und TecDAX gelisteten Unternehmen In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 18. Jg., Nr. 9, S. 389–396.

[Reither 1998] Reither, C.: What are the Best and the Worst Accounting Standards? In: Accounting Horizons, 12. Jg., Nr. 3, S. 283–292.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Richter/Rogler 2018a] Richter, F./Rogler, S.: Übergang von IAS 17 auf IFRS 16 bei der Leasingbilanzierung. Teil 1: Auswirkungen auf den Abschluss des Leasingnehmers anhand eines Praxisbeispiels In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 18. Jg., Nr. 5, S. 242 - 249.

[Richter/Rogler 2018b] Richter, F./Rogler, S.: Übergang von IAS 17 auf IFRS 16 bei der Leasingbilanzierung. Teil 3: Abschlusspolitische Spielräume In: KoR - Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, 18. Jg., 7-8, S. 347–352.

[RWE AG 2019] RWE AG: Geschäftsbericht 2018, URL: http://www.rwe.com/web/cms/mediablob/de/3948138/data/0/4/RWE-Geschaeftsbericht-2018.pdf, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[SAP SE 2019] SAP SE: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.sap.com/docs/download/investors/2018/sap-2018-integrierter-bericht.pdf, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Siemens AG 2019] Siemens AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.siemens.com/investor/pool/de/investor_relations/Siemens_GB2018.pdf, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Stockinger 2015] Stockinger, M.: Auswirkungen der Reform der Leasingbilanzierung nach IFRS. Springer Gabler, Wiesbaden, 2015.

[Tesche/Küting 2016] Tesche, T./Küting, P.: IFRS 16: Paradigmenwechsel in der Leasing(nehmer)bilanzierung. Zur Abkehr vom all-or-nothing hin zum right-of-use approach In: DStR - Deutsches Steuerrecht, 54. Jg., Nr. 10, S. 620–628.

[Thurow 2016] Thurow, C.: Auswirkungen des IFRS 16 Leases auf Bilanzkennzahlen und Financial Covenants In: IRZ - Zeitschrift für internationale Rechnungslegung, 11. Jg., Nr. 4, S. 149–150.

[thyssenkrupp AG 2019] thyssenkrupp AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.thyssenkrupp.com/media/investoren/hauptversammlung_2/hauptversammlung/2019/thyssenkrupp_ag_gb_2017_2018_de_web.pdf, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Toferer 2019] Toferer, W.: Der Übergang von IAS 17 auf IFRS 16. Springer Gabler, Wiesbaden, 2019.

[Vater 2002] Vater, H.: Bilanzierung von Leasingverhältnissen nach IAS 17: Eldorado bilanzpolitischer Möglichkeiten? In: DStR - Deutsches Steuerrecht, 40. Jg., Nr. 48, S. 2094–2100.

[Volkswagen AG 2019] Volkswagen AG: Geschäftsbericht 2018, URL: https://www.volkswagenag.com/presence/investorrelation/publications/annual-reports/2019/volkswagen/de/Y_2018_d.pdf, zuletzt geprüft am: 25. April 2019.

[Wong/Joshi 2015] Wong, K./Joshi, M.: The Impact of Lease Capitalisation on Financial Statements and Key Ratios. Evidence from Australia In: Australian Accounting, Business and Finance, 9. Jg., Nr. 3, S. 27–44.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Praktische Auswirkungen der Konkretisierung zu Artikel 17 Abs. 1 Marktmissbrauchsverordnung auf das Ad-hoc-Publizitätsverhalten deutscher Unternehmen[560]

Christoph Schmidt B.A.
c.schmidt1995@yahoo.com
https://www.linkedin.com/in/christoph-schmidt-0a3197177/

Abstract: Durch die Neuregelung der Ad-hoc-Publizität in der Marktmissbrauchsverordnung (MMVO) wollte der Verordnungsgeber den Marktteilnehmern mehr Rechtssicherheit und eine unkomplizierte und praktikable Regelung bieten. Tatsächlich jedoch sind die Emittenten von Finanzinstrumenten mit zahlreichen Ausweitungen hinsichtlich der Offenlegungspflichten von Insiderinformationen konfrontiert. Zusätzlich sind bestimmte Emittenten, wie die Teilnehmer am Freiverkehr, erstmalig überhaupt von der Ad-hoc-Publizität betroffen. Ziel dieser Arbeit ist es, die Neuerungen und Ausweitungen herauszuarbeiten und hinsichtlich ihrer Praktikabilität zu würdigen. Hierbei liegt der Fokus auf der Offenlegung von Geschäftszahlen und Prognosen. Emittenten stehen hierbei vor der Herausforderung einzuschätzen, ob entsprechende Geschäftszahlen wesentlich von einer Bezugsgröße (Vorjahreszahlen, Markterwartung, vorige Prognose) abweichen und damit erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial aufweisen können. Dies ist von zentraler Bedeutung für die Frage, ob es sich um eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation handelt. Tatsächlich eröffnen die entsprechenden Teile der MMVO einen gewissen Spielraum da keine exakte quantitative Grenze für Abweichungen existiert. Hieraus ergibt sich die zentrale Fragestellung der Arbeit, wie Emittenten die Publizitätspflicht von Geschäftszahlen und Prognosen der MMVO praktisch interpretieren und anwenden. Im Rahmen einer empirischen Untersuchung wird analysiert, wie sich das Ad-hoc-Publizitätsverhalten deutscher Emittenten in Bezug auf Geschäftszahlen und Prognosen seit 2016 entwickelt hat. Ein besonderer Fokus wird dabei auf die Abweichungen zu den Bezugswerten gelegt, um zu würdigen, ob die Vorgaben der MMVO hinreichend eindeutig und präzise sind.

Abstract: The revision of the ad hoc disclosure in the market abuse regulation (MAR) had the aim to offer more legal certainty and a simple and practical regulation. In fact, issuers of financial instruments have to cope with several enhancements concerning disclosure requirements of insider information and additionally a certain number of issuers like those in the inofficial market are affected by the ad hoc disclosure for the first time generally. The Purpose of this elaboration is to work out the crucial innovations and enhancements and to screen their applicability with focus on disclosure of reference numbers and financial forecasts. Issuers are challenged to evaluate, if those financials significantly differ from their benchmarks (previous year´s financials, market expectations, previous forecasts) and so are considered to

[560] Gekürzte Fassung einer im Sommersemester 2019 im Studiengang „Business Administration“ im Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf eingereichten Bachelorarbeit.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

have an impact on stock prices. This is of prime importance for deciding if it is an insider information, which has to be published immediately. Indeed the MAR offer a certain latitude in terms of that decision and does not contain a quantitative limit for significant divergence. That is why the central question of this elaboration is how issuers practically adopt the disclosure of reference numbers and forecasts of the MAR. Therefore, the ad hoc disclosing of German issuers is empirically analyzed, to characterize its development. Especially focused are divergences to benchmarks to evaluate, if standards within MAR are precise and unambiguous enough.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung 150

2 Wegbereiter der heutigen Marktmissbrauchsverordnung 151

2.1 Die EG-Insiderrichtlinie 151

2.2 Die Marktmissbrauchsrichtlinie 153

3 Neufassung der Ad-hoc-Publizität in der Marktmissbrauchsverordnung 154

3.1 Anwendungsbereich der Ad-hoc-Publizitätspflicht 154

3.2 Insiderinformationen gemäß Artikel 7 MMVO 157

3.2.1 Präzise Information 157

3.2.2 Emittentenbezug 158

3.2.3 Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung 158

3.2.4 Kenntnis der Öffentlichkeit 159

3.2.5 Zwischenschritte bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen 160

3.2.6 Gerüchte 162

3.3 Veröffentlichung von Insiderinformationen gemäß Artikel 17 MMVO 162

3.3.1 Emittentenbezug von mitteilungspflichtigen Informationen 162

3.3.2 unverzügliche Veröffentlichung 163

3.3.3 Publizitätsverfahren 164

3.4 Selbstbefreiung 165

3.4.1. Bedingungen 165

3.4.1.1 Berechtigtes Interesse 165

3.4.1.2 Keine Irreführung der Öffentlichkeit 166

3.4.1.3 Sicherstellung der Geheimhaltung 167

3.4.1.4 Wahrung der Stabilität des Finanzsystems 168

3.4.2 Bekanntgabe des Aufschubs 168

3.5 Sanktionen 169

3.5.1 Vorgaben in der MMVO 169

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

3.5.2 Nationale Umsetzung in Deutschland 170
3.5.2.1 Schadensersatz 170
3.5.2.2 Bußgelder 171
3.5.3 Ausweitung und Neueinführung von Maßnahmen.....172
3.6 Ad-hoc-Mitteilungen über Geschäftszahlen und Prognosen 173
3.7 Umgang mit der Ad-hoc-Publizität in der Praxis 175
4 Analyse der von Ad-hoc-Meldungen zugrunde liegenden Abweichungen.....176
4.1 Bedeutung der Fragestellung 176
4.2 Aufbau und Methodik.....177
4.3 Ergebnisse der Auswertung 178
4.3.1 Relevante Parameter der Lage und der Streuung 178
4.3.2 Zweistichproben-t-Test 181
4.3.3 Kursänderungen 184
5 Fazit.....185
Anhang.....189
Literaturverzeichnis 195

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

1 Einleitung

1.1 Problemstellung und Relevanz

Mit der Marktmissbrauchsverordnung (MMVO), die am 3. Juli 2016 in Kraft getreten ist, wurden Themen, wie das Insiderhandelsverbot oder die Marktmanipulation, erstmals in einer unmittelbar anzuwendenden Verordnung für die EU berücksichtigt. Hierbei ist auch die Ad-hoc-Publizität von entscheidender Bedeutung. Mit der Verpflichtung für Emittenten, Insiderinformationen bei Erfüllung gewisser Voraussetzungen offenzulegen, hat sie eine tragende Rolle bei der Bekämpfung von Insiderhandel. Unter Emittenten sind hier Herausgeber von Wertpapieren zu sehen, in erster Linie Unternehmen. Mit der MMVO verfolgte der Verordnungsgeber vor allem das Ziel, „den Marktteilnehmern mehr Rechtssicherheit und unkompliziertere Vorschriften zu bieten."[561] Während die MMVO zum einen als wichtiger Schritt zur Vereinheitlichung des europäischen Kapitalmarktes angesehen wird, stellt sie für viele Emittenten zum anderen eine komplexer gewordene Regelung dar.[562] Dies betrifft auch den Umgang mit Insiderinformationen, welcher den Emittenten ein entsprechendes Compliance-Bewusstsein abverlangt.[563] Vor allem gefordert sind hier die Freiverkehrsemittenten, die in der MMVO erstmals vollumfänglich von der Publizitätspflicht betroffen sind. Jedoch ist auch knapp drei Jahre nach dem Inkrafttreten der MMVO festzustellen, dass gut die Hälfte der Emittenten erhebliche Probleme mit der Bewertung einer eventuell vorliegenden Offenlegungspflicht von Insiderinformationen hat, nicht zuletzt auch beim Umgang mit Geschäftszahlen und Prognosen.[564] Dies liegt an nicht unwesentlichen Interpretationsspielräumen, die sich oftmals in den Texten der MMVO konstatieren lassen, und der geringen Unterstützung der in Deutschland agierenden nationalen Aufsichtsbehörde, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).[565] So lässt die MMVO es offen, genauer zu quantifizieren, wie hoch eine Geschäftszahl, von der der Vorjahreszahl, der zuvor veröffentlichten Prognose oder der Markterwartung abweichen muss, damit eine Offenlegungspflicht entsteht, oder bei welcher Abweichung eine Prognose aktualisiert werden muss. Es stellt sich also heraus, dass eine Diskrepanz zwischen dem Ziel der EU einer ausgeweiteten Rechtssicherheit, und der Wirklichkeit herrscht. Daher erscheint es interessant, die genauen Ursachen in den für die Ad-hoc-Publizität relevanten Punkten der MMVO herauszuarbeiten, die dazu führen, dass Emittenten Schwierigkeiten haben bei der Beurteilung der Offenlegungspflicht, vor allem im Hinblick auf den Umgang mit Geschäftszahlen und Prognosen. Darüber hinaus ergibt sich die Frage, wie die betroffenen Unternehmen praktisch mit der Veröffentlichung von solchen Kennzahlen umgehen und die gebotenen Spielräume der MMVO auslegen.

---

[561] Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Erwägungsgrund 4.
[562] Vgl. Looß 2016, S. 21.
[563] Vgl. Kirchmann und Mayer 2016, S. 22.
[564] Vgl. Heidecker 2019.
[565] Vgl. Pohl 2017, S. 46.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

1.2 Ziel und Vorgehensweise

Als zentraler Gegenstand dieser Arbeit soll das Ad-hoc-Publizitätsverhalten deutscher Emittenten bezüglich Geschäftszahlen und Prognosen unter dem Einfluss der 2016 in Kraft getretenen MMVO untersucht werden. Es stellt sich die entscheidende Frage wie die Emittenten die MMVO praktisch auslegen und wann sie die vorgegeben Bedingungen erfüllt sehen und bestimmte Kennzahlen offenlegen. Konkret verfolgt wird das Ziel, nähere Erkenntnisse darüber zu gewinnen, welche Abweichungen die offengelegten Geschäftszahlen und Prognosen aus Ad-hoc-Mitteilungen deutscher Emittenten der Jahre 2016 bis 2019, zu den jeweils relevanten Bezugswerten aufweisen. Unter Bezugswerte, die noch ausführlich behandelt werden, fallen dabei Vorjahreszahlen, zuvor veröffentlichte Prognosen und die Markterwartung. Durch diese Untersuchung soll die Praxisauffassung der letzten Jahre charakterisiert werden. Hierzu sollen zunächst sämtliche relevanten inhaltlichen Schwerpunkte der MMVO zur Ad-hoc-Publizität dargestellt werden und wesentliche Neuerungen herausgearbeitet werden, nachdem ein kurzer Abriss des historischen Hintergrundes der Ad-hoc-Publizität und der MMVO gegeben wurde. Neben der genauen Bedeutung des Begriffes der Insiderinformation gemäß MMVO, dem Kreis der betroffenen Emittenten und der Durchführung einer Ad-hoc-Mitteilung oder eines Aufschubs selbiger, soll ebenfalls die Sanktionierung behandelt werden. Stets im Fokus der Betrachtung liegen die Aufdeckung eventuell vorliegender Interpretationsspielräume und die zugehörige Auffassung der BaFin und der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA). Nachdem ein Gesamteindruck des Beitrags der MMVO zur europaweiten Regelung der Ad-hoc-Publizität verschafft wurde, werden im Anschluss die speziellen Regelungen zur Veröffentlichung von Geschäftszahlen und Prognosen behandelt und im Hinblick auf ihre Praktikabilität geprüft. Schließlich soll als Übergang kurz die Sicht und der bisherige Umgang der Praxis mit der MMVO und der Ad-hoc-Publizität im Speziellen dargestellt werden, um anschließend den Aufbau und die Auswertung der im Rahmen dieser Arbeit durchgeführten empirischen Untersuchung ausführlich zu erläutern. Bei dieser soll die zentrale Frage beantwortet werden, wie sich das Ad-hoc-Publizitätsverhalten deutscher Emittenten in Bezug auf Geschäftszahlen und Prognosen seit 2016 entwickelt hat. Insbesondere im Hinblick auf die zugrunde liegenden Abweichungen zu den Bezugswerten und somit der Frage, wie die Praxis die relevanten Vorgaben der MMVO lebt und die Vorgaben hinreichend präzise und unmissverständlich konzipiert wurden.

2 Wegbereiter der heutigen Marktmissbrauchsverordnung

2.1 Die EG-Insiderrichtlinie

Das Nutzen von Insiderwissen zur Verschaffung von persönlichen Vorteilen ist in Deutschland nicht erst seit Inkrafttreten der Marktmissbrauchsverordnung ein Straftatbestand. Für Aufsehen sorgte beispielsweise der im Jahr 1993 aufgedeckte Insiderhandel durch Franz Steinkühler. Neben seinem Posten als Vorsitzender der IG-Metall war er zum damaligen Zeitpunkt Mitglied im Aufsichtsrat von Daimler-Benz. Im Zuge der geplanten Fusion mit der Mercedes-Automobil-Holding stand ein Umtausch von Mercedes-Aktien in Daimler-Aktien bevor. Es war zu erwarten, dass bei Offenlegung dieser Information

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

der Kurs von Mercedes beträchtlich zulegen wird und Steinkühler kaufte die Aktien. Jedoch musste er sich nicht dafür vor Gericht verantworten, denn erst ab dem 1. August 1994 wurde die Ausnutzung von Informationsvorteilen unter Strafe gestellt.[566]

In den Wirtschaftswissenschaften existieren verschiedene Positionen in Bezug auf die Frage, ob das Ausnutzen von Insidervorteilen am Kapitalmarkt mehr Vor- oder Nachteile mit sich bringt und demzufolge strafwürdig sein sollte oder nicht.[567] In der europäischen Politik wurde das Insiderhandelsverbot seit seiner Einführung stetig ausgeweitet. In Form der EG-Insiderrichtlinie trat es 1989 erstmalig in Kraft. Dort wurde gemäß Artikel 1 Nr. 1 die Insiderinformation definiert und zwar als

> *„eine nicht öffentlich bekannte präzise Information, die einen oder mehrere Emittenten von Wertpapieren oder ein oder mehrere Wertpapiere betrifft und die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieses Wertpapiers oder dieser Wertpapiere beträchtlich zu beeinflussen".*[568]

In Artikel 2 wurde zunächst einmal diejenige Gruppe von Insidern behandelt, die dem Emittenten sehr nahe steht. Beispiele hierfür wären Vorstände, Aufsichtsräte oder Kapitalgeber. Untersagt wurde dieser Gruppe die Ausnutzung ihres Insiderwissens um gewinnbringend „die Wertpapiere des bzw. der von dieser Information betroffenen Emittenten zu erwerben oder zu veräußern."[569] Gemäß Artikel 3 wurde es ebenso untersagt, das Wissen an Dritte weiterzugeben oder Dritte vom Erwerb oder der Veräußerung zu überzeugen. Dieses Verbot war laut Artikel 4 auch für Unternehmensexterne als weitere Insidergruppe bindend, wenn diese an eine solche Information gelangten, welche nur von einer in Artikel 2 abgehandelten Person stammen konnte. Einige Ausnahmen wurden in den Erwägungsgründen festgehalten, so waren Personen nicht vom Verbot betroffen, wenn sie z.B. Aufträge ausführten statt im eigenen Interesse zu agieren. Gleiches galt für solche die als Marktmacher agierten, oder bei der Regulierung von Kursen bei Neuemissionen oder Sekundärangeboten.

In Deutschland existierten bereits seit dem Jahre 1972 nationale Insiderhandels-Richtlinien, jedoch hatten die Unternehmen die Wahl diese anzuerkennen oder abzulehnen, und aufgrund der Freiwilligkeit bestand nur wenig Durchschlagskraft.[570] Dies zeigte sich auch im bereits erwähnten Fall von Franz Steinhauser. Die Umsetzung der EG-Insiderrichtlinie in nationales Recht, die eigentlich bis zum 1. Juni 1992 hätte erfolgen müssen[571], wurde in Deutschland erst am 1. August 1994 in Form des zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes realisiert. Konkret wurde die Regulierung des Insiderhandels in dem u.a. zu diesem

---

[566] Vgl. Börse: Lücke im Gesetz 1995.
[567] Vgl. Hinterleitner/Hornung 2016, S. 99.
[568] Der Rat der europäischen Gemeinschaften 89/592/EWG 13.11.1989.
[569] Der Rat der europäischen Gemeinschaften 89/592/EWG 13.11.1989.
[570] Vgl. Dymke 2011, S. 16.
[571] Vgl. Pohl et al. 1992, S. 360.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Zweck neu entworfenen Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) eingebaut.[572] Als Teil des Insiderhandelsverbotes fand auch die Ad-hoc-Publizität im §15 WpHG seine Berücksichtigung. Am 1. Januar 1995 trat sie in Kraft und verpflichtete Unternehmen, die Wertpapiere an einer inländischen Börse handelten, dazu, kursbeeinflussende Tatsachen dem damaligen Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel mitzuteilen. Ein Jahr später präzisierte man die mitzuteilenden Tatsachen insofern, als sie im Tätigkeitsbereich des Emittenten entstanden sein mussten. Nicht mehr inbegriffen waren somit von außen auf den Emittenten einwirkende Effekte, wie z.B. Marktdaten.[573]

2.2 Die Marktmissbrauchsrichtlinie

Schließlich wurde die Insiderrichtlinie im Jahre 2003 durch die Marktmissbrauchsrichtlinie abgelöst und machte eine Anpassung der deutschen gesetzlichen Regelung von Insiderhandel notwendig. Neben dem Insiderhandelsverbot wurde in der Marktmissbrauchsrichtlinie als zentraler Tatbestand die Marktmanipulation erfasst. Wie in Erwägungsgrund Nr. 3 nachzulesen, ging dies auf eine Mitteilung der Kommission vom 11. Mai 1999 zurück („Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan"[574]). Dieser Plan sah eine Richtlinie zur Bekämpfung von Marktmanipulation vor. Während beim Insiderhandel die Kenntnis einer Tatsache zu Grunde liegt, die ziemlich sicher den Kurs eines Wertpapieres verändern wird, ist bei der Marktmanipulation der Versuch kennzeichnend, den Kurs eines Wertpapiers in die erwünschte Richtung zu lenken, ohne, dass eine gesicherte Information existiert.[575] Neben der Berücksichtigung der Marktmanipulation wurde der Insidertatbestand weiter ausgeweitet um „Lücken im Gemeinschaftsrecht zu schließen, die zu rechtswidrigem Handeln ausgenutzt werden können".[576] Ebenso erweitert wurde das Spektrum von betroffenen Wertpapieren hin zu sämtlichen „Finanzinstrumenten".[577] Darüber hinaus wurde auch der Versuch zum Insiderhandel unter Strafe gestellt (Art. 2) und die Mitgliedstaaten dazu verpflichtet, verwaltungsrechtliche Sanktionen zu verhängen (Art. 14). Dies ist nur ein Teil der vorgenommenen Änderungen, der bereits deutlich macht, dass das Insiderhandelsverbot auf europäischer Ebene erweitert und verschärft wurde.

In Deutschland wurde Die Marktmissbrauchsrichtlinie mit dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) im Jahre 2004 auf nationaler Ebene umgesetzt. Hierdurch wurde unter anderem, gemäß Artikel 1 AnSVG, auch das WpHG abgeändert, in welchem das Insiderrecht, eingeschlossen der Ad-hoc-Publizität (§ 15 WpHG), verankert waren.[578] Die Ad-hoc-Publizität, welche zu einem späteren Zeitpunkt noch ausführlicher in ihrer aktuellen Fassung dargestellt wird, wurde dabei ebenfalls ausgeweitet. So wurde vor der An-

---

[572] Vgl. Dymke 2011, S. 19.
[573] Vgl. Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel 1998, 108f.
[574] Richtlinie 2003/6/EG Europäisches Parlament und Rat 28.01.2003, Erwägungsgrund Nr. 3.
[575] Vgl. Engelen/van Liedekerke 2007, 498f.
[576] Richtlinie 2003/6/EG Europäisches Parlament und Rat 28.01.2003, Erwägungsgrund Nr. 13.
[577] Richtlinie 2003/6/EG Europäisches Parlament und Rat 28.01.2003, Art. 1.
[578] Vgl. Bundesgesetzblatt des dt. Bundestages 28.10.2004, S. 2630.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

passung des WpHG eine Mitteilungspflicht nur ausgelöst, wenn eine Information im Tätigkeitsfeld des entsprechenden Emittenten eintrat. Im angepassten §15 Absatz 1 Satz 1 WpHG wurde eine jede Insiderinformation veröffentlichungspflichtig, die den Emittenten unmittelbar betraf, dies bezieht von außen auf ein Unternehmen einwirkende Umstände mit ein. Nach § 15 Absatz 1 Satz 3 WpHG wurde nun eine unverzügliche Veröffentlichungspflicht, auch für Personen, die im Auftrag oder in Rechnung des Emittenten handelten und Informationen an Dritte weitergaben, rechtskräftig.[579] Somit wurden auch Externe wie z.B. Consultants mit eingebunden.

Nur einige Jahre später sah sich der europäische Gesetzgeber erneut dazu gezwungen die Gesetzeslage zu verschärfen, und zwar dieses Mal in Form einer für die Mitgliedstaaten unmittelbar bindenden Verordnung. Hierzu verfasste die Kommission im Jahre 2011 einen Vorschlag für eine „Verordnung über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)".[580] Man sah sich gezwungen die Sanktionsregelungen zu verschärfen und auf die Entwicklungen der Finanzmärkte zu reagieren, denn bei Überprüfung der Anwendung der Marktmissbrauchsrichtlinie wurden „eine Reihe von Problemen ermittelt".[581] Diese betrafen u.a. die Marktintegrität, Anlegerschutz, sowie entstandene Lücken in der Regulierung neuer Märkte. Am 2. Juli 2014 ist die MMVO in Kraft getreten und nach zweijähriger Übergangsfrist seit dem 3. Juli 2016 in allen Mitgliedstaaten unmittelbar geltend. Sie ersetzt seitdem die Marktmissbrauchsrichtlinie aus dem Jahre 2003.[582] Nachdem nun die europäische Historie des Insiderhandelsverbotes, dem die aktuelle MMVO entsprungen ist, kurz dargelegt wurde, soll nun im Folgenden ausführlich die aktuelle Fassung der in der MMVO geregelten Ad-hoc-Publizität als wichtiger Bestandteil der Regulierung von Insiderhandel dargestellt werden.

3 Neufassung der Ad-hoc-Publizität in der Marktmissbrauchsverordnung

3.1 Anwendungsbereich der Ad-hoc-Publizitätspflicht

Mit Inkrafttreten der MMVO am 3. Juli 2016 wurden die entsprechenden Inhalte des WpHG zur Ad-hoc-Publizität obsolet, da es sich um einen unmittelbar anzuwendenden Rechtsakt handelte. Seit diesem Tag wird die Ad-hoc-Publizität durch die MMVO geregelt und soll nun im Folgenden ausführlich beschrieben werden. Die zuständige Aufsichtsbehörde für die Einhaltung der MMVO in Deutschland ist die BaFin. Laut BaFin soll die Ad-hoc-Publizität die Funktion haben durch eine schnelle Unterrichtung des Marktes für alle Marktteilnehmer einen einheitlichen Stand der Informationen zu gewährleisten, um die Bildung unangemessener Marktpreise aufgrund falscher Unterrichtung des Marktes zu verhindern. Darüber hinaus soll durch die zeitige Offenlegung von Insiderinformationen

[579] Vgl. Zimmer/Kruse 2010, Rn. 33.
[580] EU-Kommission 20.10.2011.
[581] EU-Kommission 20.10.2011, S. 3.
[582] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

dem Insiderhandel der Nährboden entzogen werden.[583] Neben dem Verbot, das den Insiderhandel sanktioniert, dient die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität der Prävention von Insiderverstößen.

Für welche Emittenten die Pflicht zur Offenlegung von Insiderinformationen besteht, klärt Artikel 17 Absatz 1 MMVO. Demzufolge gilt der Artikel für Emittenten mit einer Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt, einem multilateralen Handelssystem (MTF), oder einem organisierten Handelssystem (OTF) in einem Mitgliedstaat. Beim geregelten Markt und dem MTF genügt bereits die erfolgte Beantragung einer Zulassung.[584] Ein MTF führt, wie ein geregelter Markt, die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten zusammen. Es existiert keine Beschränkung bei der Art der gehandelten Instrumente. Darüber hinaus dürfen Geschäfte nicht nach dem Ermessen des Betreibers getätigt werden, und sie dürfen nicht für eigene Rechnung und gegen ihr eigenes Buch handeln.[585] In den soeben genannten Punkten unterscheidet sich ein MTF vom OTF. OTFs bilden eine neue Kategorie von Handelsplätzen für Nichteigenkapitalinstrumente. Geschäfte dürfen auf diskretionäre Art und Weise ausgeführt werden, also am Einzelfall orientiert, und der Betreiber hat Ermessen auszuüben. OTFs haben die Befugnis Orders zu platzieren oder aufzuheben und zu entscheiden, in welchem Ausmaß Orders zusammengeführt werden.[586]

Ebenso einbezogen sind weitere Finanzinstrumente, deren Wert von einem der zuvor genannten Instrumente abhängt.[587] Damit wurde auf die Entwicklungen der Märkte reagiert, in denen Finanzinstrumente zunehmend über multilaterale oder organisierte Handelssysteme angeboten werden, sodass diese nun von der MMVO reglementiert werden.[588] Bei MTFs muss der Emittent dabei wohlweißlich dem Handel zugestimmt haben, sowohl bei eigens gestellten Anträgen auf Zulassung, als auch bei der Ausführung durch Dritte die vom Emittenten beauftragt oder deren Ausführung vom Emittenten genehmigt wurde.[589] Die Einbindung von organsierten Handelssystemen erfolgte erst mit Inkrafttreten des zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes (FiMaNoG) am 03.01.2018.[590] Damit wurde der betreffende Emittentenkreis deutlich erweitert und der Freiverkehr von der MMVO mit eingebunden. Bei Konzernstrukturen verhält es sich so, dass eine Konzernmuttergesellschaft, welche nicht Emittent von Finanzinstrumenten ist, im Hinblick auf Insiderinformationen im Bereich einer Tochtergesellschaft nicht ad-hoc-publizitätspflichtig ist. Pflicht zur Offenlegung besteht, wenn die Konzernmutter selbst Emittent ist und die bei der Tochtergesellschaft eingetretene Insiderinformation Einfluss auf die Muttergesellschaft hat.[591] Die Verbote und Anforderungen in Bezug auf die bereits erwähnten Finanzinstrumente betreffen Handlungen und Unterlassungen nicht nur in der Europäischen

---

583 Vgl. BaFin 2013, S. 45.
584 Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 17 (1).
585 Vgl. Deutsche Börse Group.
586 Vgl. Deutsche Börse Group.
587 Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 2 (1).
588 Vgl. Kumpan 2018c, Rn. 2.
589 Vgl. BaFin 2019, S. 3.
590 Vgl. Bundesgesetzblatt des dt. Bundestages 23.06.2017.
591 Vgl. Hopt/Kumpan 2017a, Rn. 138.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Union, sondern auch in Drittländern.[592] Damit ist es nicht von Bedeutung, wie die Regelungen des im entsprechenden Drittstaat geltenden Insiderhandelsverbots lauten.

Die Definition der Finanzinstrumente wird in Artikel 3 Absatz 1 Nummer 1 MMVO geregelt, indem hier Bezug genommen wird auf die Definition in der zweiten europäischen Finanzmarktrichtlinie (MiFID II). Diese war Auslöser des zweiten Finanzmarktnovellierungsgesetzes und hat das Ziel für mehr Transparenz und Anlegerschutz zu sorgen. Neben der Neueinführung von OTF war eine weitere hauptsächliche Neuerung die Ausweitung von meldungspflichtigen Geschäften mit Finanzinstrumenten und Referenzdaten zu solchen Finanzinstrumenten.[593] Dieser Begriff ist weiter gefasst als der des Wertpapieres und umfasst nach der Definition übertragbare Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen, Derivate (auf Wertpapiere, Währungen, Zinssätze, Waren, und andere Instrumente), finanzielle Differenzgeschäfte und Emissionszertifikate.[594] Verbundende Derivate, sowie Waren-Spot-Kontrakte und Emissionszertifikate sind in der MMVO teilweise durch gesonderte Absätze geregelt, werden hier aber nicht im Detail weiter behandelt. Beispiele für übertragbare Wertpapiere wären Aktien, Dividendenscheine, Schuldverschreibungen, und bei den Derivaten wären Optionen, Futures, Forwards und Swaps zu nennen.[595] Zu den Geldmarktinstrumenten gehören Schatzwechsel und kurzfristige Schuldscheindarlehen.[596]

Es existieren Ausnahmen vom Anwendungsbereich der MMVO, die das Insiderhandelsverbot und das Marktmanipulationsverbot betreffen und dadurch auch folglich die Adhoc-Publizitätspflicht von Emittenten. Ihre Funktion, das Entstehen von Insiderwissen zu verhindern, ist in diesen speziellen Fällen nicht relevant, da das entstehende Wissen nicht unter das Handelsverbot fällt. Solche Ausnahmen stellen gemäß Artikel 5 MMVO Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen dar. Rückkaufprogramme die dazu führen sollen das Kapital des Emittenten zu senken, Verpflichtungen aus Belegschaftsaktienprogrammen und schuldrechtlichen Verpflichtungen nachzukommen, die in Beteiligungskapital umgewandelt werden können, sind vom Handelsverbot ausgenommen. Jedoch entstehen hier anderweitige Offenlegungspflichten. So müssen die Details des Programms vor Handelsbeginn veröffentlicht, Abschlüsse der zuständigen Behörde des Handelsplatzes gemeldet, angemessene Grenzen im Hinblick auf Kurs und Volumen eingehalten und die in Absatz 6 genannten Regulierungsstandards der ESMA zu den in Absatz 1 bis 4 aufgeführten Bedingungen berücksichtigt werden.[597] Die ESMA, im englischen ausgesprochen als European Securities and Markets Authority, wurde am 1. Januar 2011 gegründet[598], ist Bestandteil des Europäischen Finanzaufsichtssystems und hat bezüglich der MMVO die Aufgabe der Überwachung und Koordinierung der nationalen Aktivitäten der jeweiligen Aufsichtsbehörden und gibt Leitlinien und Empfehlungen vor.[599] Nicht zuletzt

---

[592] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 2 (4).
[593] Vgl. BaFin 2016.
[594] Vgl. Richtlinie 2014/65/EU Europäisches Parlament und Rat 15.05.2014, Art. 4 (1) Nr. 15 i.V.m. Anhang I Abschnitt C.
[595] Vgl. Kumpan 2018a, Rn. 2–5.
[596] Vgl. Kumpan 2010, Rn. 32.
[597] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 5.
[598] Vgl. Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates 24.11.2010.
[599] Vgl. Weber 2017, S. 991.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

erwähnenswert sind die Durchführungsstandards. Diese sollen die Zusammenarbeit der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden mit der ESMA regeln, da diese nach MMVO verpflichtend ist.[600] Exakte Vorgaben zur Meldepflicht, wie die Frist, der Ort und die Adressaten sind in der Delegierten Verordnung[601] vom 8. März 2016 festgelegt worden, werden hier aber nicht näher erläutert. Wie bereits erwähnt, sind auch Stabilisierungsmaßnahmen als Ausnahme anzuerkennen. Laut Artikel 5 der Delegierten Verordnung muss hierzu die Dauer der Maßnahme begrenzt sein, relevante Informationen zur Stabilisierung offengelegt und an die entsprechende Aufsichtsbehörde gemeldet werden, sowie bei den Rückkaufprogrammen angemessene Grenzen eingehalten und die Regulierungsstandards der ESMA beachtet werden. Auch hierzu werden die Meldepflichten in der oben erwähnten Verordnung[602] geregelt.

3.2 Insiderinformationen gemäß Artikel 7 MMVO

3.2.1 Präzise Information

Bevor näher darauf eingegangen wird, wie die Veröffentlichung von Insiderinformationen konkret zu erfolgen hat, erscheint es sinnvoll, zunächst einmal die Bedeutung des Begriffs der Insiderinformation zu erläutern. Gemäß Artikel 7 MMVO handelt es sich bei Insiderinformationen um

> *„nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen."*[603]

Die Präzision in den Informationen ist dann gegeben, wenn die mit den Informationen in Verbindung stehenden Umstände oder Ereignisse bereits eingetreten sind, oder es „vernünftigerweise"[604] zu erwarten ist, dass sie in Zukunft eintreten werden. Bei der Frage wie die Wahrscheinlichkeit des zukünftigen Eintritts zu quantifizieren ist, geht die BaFin in ihrer Auslegung von einer hinreichenden Wahrscheinlichkeit von mehr als 50% aus.[605] Dies ist nachvollziehbar, da es vernünftig erscheint ein Ereignis zu erwarten, wenn dessen Eintritt das wahrscheinlichste Ereignis ist. Jedoch bleibt offen, wie bei Fehleinschätzungen der Emittenten über die Eintrittswahrscheinlichkeit verfahren wird. Darüber hinaus gibt Artikel 7 Absatz 2 zur Präzision auch vor, dass die Informationen so spezifisch sein müssen, dass man von einer Auswirkung vom Ereignis oder den Umständen auf die Kurse der Finanzinstrumente schließen kann. Jedoch ist es für die Definition der Präzision nicht

---

[600] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 24-25.
[601] Vgl. Delegierte Verordnung (EU) 2016/1052 der Kommission 08.03.2016, Art. 2 (2).
[602] Vgl. Delegierte Verordnung (EU) 2016/1052 der Kommission 08.03.2016, Art. 6.
[603] Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 7 (1).
[604] Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 7 (2).
[605] Vgl. BaFin 2019, S. 7.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

von Nöten absehen zu können, in welche Richtung sich ein Finanzinstrument mit hinreichender Wahrscheinlichkeit unter Beeinflussung einer Insiderinformation bewegen wird. Dies hat der EuGH im sogenannten „Lafonta-Urteil“[606] entschieden.

Die bereits erwähnten Umstände und Ereignisse beinhalten dabei zum einen Tatsachen, also wahrnehmbare und nachweisbare Geschehnisse und Zustände. Zum anderen zählen dazu Werturteile, Einschätzungen, Absichten, Prognosen und Gerüchte. Dazu zählen z.B. auch die Beurteilungen und Ratings von entsprechenden Agenturen, Wirtschaftsprüfern, Unternehmenskäufern und weiteren Analysten. Ein relevantes Werturteil eines Vorstandsvorsitzenden wäre ebenso ein konkretes Beispiel, wie Absichten für einen Unternehmenserwerb.[607]

3.2.2 Emittentenbezug

Laut Definition der Insiderinformation müssen ein Emittent, ein Finanzinstrument, oder mehrere Emittenten und Finanzinstrumente von einer Information direkt oder indirekt betroffen sein. Der Emittentenbezug ist gegeben, wenn eine Information die Vermögens-, Finanz- und die Ertragslage, oder den Geschäftsverlauf und die personelle, bzw. die organisatorische Struktur berührt. Sich direkt auf einen Emittenten beziehende Informationen sind solche, die mit unternehmensinternen Sachverhalten zusammenhängen. Beispiele hierfür wären Kapitalerhöhungen oder -herabsetzungen, Steigerung des Umsatzes, Abschlüsse von Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen, weitere bedeutende Satzungsänderungen, Veränderungen im Vorstand oder im Aufsichtsrat, sowie besonders wichtige Erfindungen, oder Vertragsabschlüsse.[608] Informationen, die den Emittenten nur indirekt betreffen, die also von außen auf das Unternehmen einwirken, sind vor allem Marktdaten oder Marktinformationen. Beispiele hierfür wären Zinsbeschlüsse von Notenbanken, Devisenkurse, Rohstoffpreise, branchenspezifische statistische Daten, oder Gesetzesänderungen, die auch den Kurs eines Finanzinstrumentes beeinflussen können.[609] Schließlich bleiben noch Informationen, die ein Finanzinstrument betreffen, wie z.B. Anpassungen des Dividenden- oder Zinssatzes, Maßnahmen zur Kurspflege oder Kursaussetzung, oder das Ausscheiden aus einem Index. Ein solcher Bezug kann auch dann nachweisbar sein, wenn Phänomene auftreten, die den gesamten Markt betreffen, wie Entscheidungen in der Politik oder von Gerichten.[610]

3.2.3 Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung

Ein weiteres Merkmal das aus dem Artikel 7 Absatz 1 MMVO hervorgeht ist das Kursbeeinflussungspotenzial. Dieses wird in Absatz 4 so charakterisiert, dass ein „verständiger Anleger wahrscheinlich“[611] die Information für seine Anlageentscheidung als Grundlage heranzieht. Das heißt, die Information muss einen ausreichenden Anreiz liefern, den Anleger zum Kauf oder Verkauf zu bewegen. Erwägungsgrund 8 wird hier konkreter und gibt vor, die Eignung zur Kursbeeinflussung sei in einer Ex-ante-Prognose aus Sicht des

---

[606] EuGH C-628/13, Urteil vom 11.03.2015.
[607] Vgl. Hopt/Kumpan 2017a, Rn. 44.
[608] Vgl. Schwark/Kruse 2010, Rn. 38.
[609] Vgl. BaFin 2013, S. 34.
[610] Vgl. Hopt/Kumpan 2017a, Rn. 51.
[611] Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 3.07.2016, Art. 7 (4).

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anlegers zu ermitteln, denn nur ihm vorab zur Verfügung stehende Informationen nehme er als Grundlage für seine Entscheidung.[612] Die vorausgesetzte Erheblichkeit beim Kursbeeinflussungspotenzial soll verhindern, dass bereits jeder kleinste Umstand, der nur verschwindend geringe Kursveränderungen mit sich bringt, als Insiderinformation zu klassifizieren ist. Der Anreiz für den Anleger zum Kauf oder Verkauf ist nach Auffassung der BaFin dann gegeben, wenn die Tätigung des Geschäfts einen wirtschaftlichen Vorteil verspricht, und dies ist bei zuletzt genannten Umständen nicht der Fall.[613]

Letztlich ist festzustellen, dass trotz der Ausführungen zur Erheblichkeit ein gewisser Spielraum existiert, bei der Frage ob eine eventuell zu erwartende Kursabweichung erheblich oder weniger erheblich einzuordnen ist. Jedoch ist dieser Spielraum auch nicht pauschal für den gesamten Emittentenkreis genauer zu präzisieren, denn die verschiedensten Finanzinstrumente auf unterschiedlichsten Märkten, von Emittenten mit unterschiedlichster Branchenzugehörigkeit, unterliegen auch völlig unterschiedlichen Schwankungen. Folglich ist für einen Emittenten etwas erheblich, was von einem Zweiten als völlig unerheblich eingestuft werden könnte.

Auch die BaFin bezieht die Rolle der Märkte und der Branchen mit ein. So werde der Preis eines Finanzinstrumentes neben den Informationen über den Emittenten, auch beeinflusst durch die Verfassung der Märkte und der Branche. Daher sei es ohne Prüfung des Einzelfalles nicht möglich festzulegen, welche Umstände mit Gewissheit eine Kursrelevanz besitzen.[614] Im Emittentenleitfaden der BaFin wird ebenfalls auf das Unternehmensumfeld verwiesen, ebenso wie auf die Größe und die Struktur des Unternehmens. Dennoch werden hier einige Fallkonstellationen aufgelistet, die in den meisten Fällen ein erhebliches Beeinflussungspotenzial in sich tragen. Naheliegend ist, dass vor allem Fälle bezüglich der wirtschaftlichen Situation des Emittenten in der Auflistung zu finden sind wie z.B. der Erwerb oder die Veräußerung von wesentlichen Beteiligungen, bedeutende Erfindungen oder der Ausfall wesentlicher Schuldner.[615]

3.2.4 Kenntnis der Öffentlichkeit

Ein weiteres Merkmal des Begriffes der Insiderinformation ist, dass sie der Öffentlichkeit nicht bekannt ist. Hierzu ist es am einfachsten zu definieren, was öffentlich bekannt ist. Laut Emittentenleitfaden ist eine Information dann öffentlich bekannt, „wenn sie einem breiten Anlegerpublikum und damit einer unbestimmten Zahl von Personen zugänglich gemacht wurde.“[616] Wichtig dabei ist das breite Publikum, das erwähnt wird. Es muss Zugang haben zur Information, z.B. über ein frei zugängliches elektronisches Informationsverbreitungssystem, sodass alle Marktteilnehmer in der Lage sind Kenntnis zu nehmen. Darüber hinaus ist es nicht ausreichend die Information lediglich in einem Börsenin-

[612] Vgl. Verordnung Nr.596/2014 Europäisches Parlament und Rat 3.07.2016, Erwägungsgrund 14.
[613] Vgl. BaFin 2019, S. 7.
[614] Vgl. BaFin 2019, S. 8.
[615] Vgl. BaFin 2013, S. 53.
[616] BaFin 2013, S. 34.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

formationsdienst, der nicht von der breiten Öffentlichkeit verfolgt wird, einer Pressekonferenz und auch nicht in einer Hauptversammlung zu verkünden, da diesen Veranstaltungen nur ein bestimmter Kreis an Personen beiwohnen kann.[617]

3.2.5 Zwischenschritte bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen

Die Prüfung ob eine Insiderinformation vorliegt, erfordert insbesondere bei zeitlich gestreckten Sachverhalten ein genaues Abwägen. Denn nicht nur der gesamte Sachverhalt mit seinem endgültigen Ausgang ist zu beurteilen, sondern auch bereits die einzelnen Zwischenschritte. Diese sind gemäß Artikel 7 Absatz 3 MMVO bei Erfüllung der Kriterien des selbigen Artikels für Insiderinformationen als eben solche anzusehen.[618] Der Entschluss zu dieser Auffassung geht zurück auf die sogenannte Geltl-Entscheidung vom Europäischen Gerichtshof.[619] Im ursprünglichen zivilrechtlichen Streit vor dem Bundesgerichtshof war die Frage im Mittelpunkt, ob die Information über den Ausstieg des damaligen Vorstandsvorsitzenden der DaimlerChrysler AG zu spät offengelegt wurde.[620] Der EuGH führte beim Urteil vom 28.06.2012 u.a. einige Erwägungsgründe der damals geltenden Marktmissbrauchsrichtlinie an. Demzufolge sei es Ziel der Richtlinie die Integrität der Finanzmärkte und das Vertrauen der Anleger zu festigen, auch durch unverzügliche öffentliche Bekanntgabe von Informationen. Die Außerachtlassung von Zwischenschritten, die die in diesem Kapitel ausgeführten Merkmale einer Insiderinformation erfüllen, würde das Erreichen dieser Ziele beeinträchtigen.[621] Informationen über einen solchen Zwischenschritt gelten laut EuGH nicht nur dann als präzise, wenn sie bereits eingetreten sind, sondern auch dann, wenn man „mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren oder eintreten werden."[622] Weiterhin wurde festgelegt, dass der Eintritt eines Zwischenschrittes nicht dann hinreichend wahrscheinlich ist, wenn von einer hohen Eintrittswahrscheinlichkeit ausgegangen werden kann. Er ist hinreichend wahrscheinlich, wenn „eine umfassende Würdigung der bereits verfügbaren Anhaltspunkte ergibt, dass tatsächlich erwartet werden kann, dass sie in Zukunft existieren oder eintreten werden."[623] Hier ist auf die in Kapitel 3.2.1 aufgeführte Auslegung der MMVO zu verweisen, welche den Begriff der hinreichenden Wahrscheinlichkeit auch auf Grundlage des Urteils des EuGH definiert hat, und auf die Quantifizierung der BaFin, welche eine Schwelle von 50% vorsieht.

Dies hat für Emittenten die Folge, dass sie bei zeitlich gestreckten Vorgängen über die gesamte Laufzeit hin einzelne Zwischenschritte auf ihre Eignung als Insiderinformation zu prüfen haben. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Endergebnisses ist bei der Bewertung dieser Zwischenschritte nicht gänzlich ohne Bedeutung. Die BaFin hat darüber hinaus die

---

[617] Vgl. BaFin 2013, S. 34
[618] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 7 (3).
[619] Vgl. EuGH C-19/11, Urteil vom 28.06.2012.
[620] Vgl. BaFin 2019, S. 10.
[621] Vgl. EuGH C-19/11, Urteil vom 28.06.2012, Rn. 33–35.
[622] EuGH C-19/11, Urteil vom 28.06.2012, Rn. 38.
[623] EuGH C-19/11, Urteil vom 28.06.2012, Rn. 49.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Auffassung das Kursbeeinflussungspotenzial sei dann umso größer, je höher die Eintrittswahrscheinlichkeit des Endergebnisses ist. Jedoch existiere keine Mindestwahrscheinlichkeit, nur ein Ausschluss des Eintritts dürfe nicht gegeben sein.[624]

Das Thema des Zwischenschrittes von zeitlich gestreckten Vorgängen, der die Voraussetzungen einer Insiderinformation erfüllt, wird vor allem bei Mergers & Acquisitions (M&A) praxisrelevant. Hier kommt es zu Entscheidungsprozessen, bei denen verschiedene Teilnehmer bei unterschiedlichen Phasen eingebunden werden und dann ihre Zustimmung erteilen oder verweigern. Ebenso relevant wären solche Fälle, die Genehmigungen von verwaltungsrechtlicher Seite erfordern.[625] Ein Letter of Intent, der zunächst erst einmal nur das gegenseitige Vertrauen der Vertragsparteien gewährleisten soll, ist i.d.R. noch nicht geeignet um von einer Insiderinformation ausgehen zu können. Der erfolgreiche Abschluss einer Due-Diligence-Prüfung hingegen und ein sich anschließender zweiter Letter of Intent, der die weitere Vorgehensweise zur Einigung über einen Übernahmepreis beinhaltet, sind denkbare offenlegungspflichtige Zwischenschritte.[626] Wichtig bei der Bewertung von Zwischenschritten ist, dass es keine Rolle spielt, ob schlussendlich das eigentlich verfolgte Endergebnis zustande kommt oder nicht.[627] Es wird also deutlich, dass bereits in Phasen vor der tatsächlichen Einigung, die Voraussetzungen einer Insiderinformation erfüllt sein können. Dies zeigt sich auch am Beispiel des Jahresabschlusses. So können auch vor der Feststellung des Jahresabschlusses, welche durch die Zustimmung des Aufsichtsrates oder der Hauptversammlung erfolgt, bereits bei der Aufstellung wesentliche Daten ermittelt werden, die zu einer Offenlegung verpflichten.[628] Außerdem von Bedeutung ist das Ausscheiden z.B. eines Vorstandsvorsitzenden, wie bei dem in diesem Kapitel erwähnten Fall von DaimlerChrysler. Hier ist eine ganze Reihe von Zwischenstufen feststellbar. Angefangen vom ersten Gespräch im Familienkreis, hin zu weiteren Gesprächen mit dem Aufsichtsratsvorsitzenden und den Beschlussfassungen vom Präsidialausschuss und vom Aufsichtsratsplenum, kann all diesen Zwischenschritten eine präzise Information zu entnehmen sein, zu klären ist aber vor allem stets das Potenzial zur Kursbeeinflussung.[629]

Nach Auffassung des EuGH und der BaFin ist also bei der Bewertung von Zwischenschritten die Eintrittswahrscheinlichkeit des Endergebnisses nicht von primärer Bedeutung. Auch wenn, wie in diesem Kapitel erläutert, die BaFin ein steigendes Kursbeeinflussungspotenzial an ein wahrscheinlicher werdendes Endergebnis knüpft, so genügt auch eine eher geringe Eintrittswahrscheinlichkeit, und trotzdem sind einzelne Zwischenschritte als publizitätspflichtig anzusehen. Das heißt auch bei geringer Eintrittswahrscheinlichkeit kann ein ausreichendes Kursbeeinflussungspotenzial gegeben sein. Wenn man dies in Verbindung mit den oben genannten Beispielen für veröffentlichungspflichtige Zwischenschritte bei zeitlich gestreckten Vorgängen betrachtet, dann folgert sich daraus, dass vor

[624] Vgl. BaFin 2019, S. 10.
[625] Vgl. Hopt/Kumpan 2017b, S. 776.
[626] Vgl. Hopt/Kumpan 2017a, Rn. 48.
[627] Vgl. Hopt/Kumpan 2017a, Rn. 46.
[628] Vgl. Hopt/Kumpan 2017a, Rn. 49.
[629] Vgl. Hopt/Kumpan 2017a, Rn. 47.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

allem Endergebnisse, die eine enorme Bedeutung für den entsprechenden Emittenten haben, auch bei einer geringen Eintrittswahrscheinlichkeit einem Zwischenschritt das Potenzial verleihen einen Kurs zu beeinflussen. M&A Transaktionen beispielsweise folgen auf intensiv durchdachte Zukunftsplanungen und sind strategisch von riesiger Bedeutung für die weitere Entwicklung der beteiligten Emittenten. Daher haben in solchen Fällen Zwischenschritte in eher frühen Entwicklungsstadien, in denen typischerweise noch keine hohe Eintrittswahrscheinlichkeit des Endergebnisses zu unterstellen ist, bereits eine hohe Bedeutung, und Anleger beziehen diese bei ihrer Entscheidung mit ein. Daher ist beim Kursbeeinflussungspotenzial nicht einzig und allein auf den Zwischenschritt zu achten. Wenn das Endergebnis aufgrund weitreichender Folgen für die Zukunft des Emittenten ein solches Potenzial im hohen Maße birgt und dessen Eintritt nicht ausgeschlossen wird und der Zwischenschritt die übrigen Anforderungen einer Insiderinformation erfüllt, dann sind alle Merkmale erfüllt um eine Offenlegungspflicht der Zwischeninformation zu rechtfertigen.

3.2.6 Gerüchte

Eine weitere Kategorie von Insiderinformationen stellen Gerüchte dar. Diese sind Bestandteil im Emittentenleitfaden der BaFin. Demnach kann ein Gerücht beispielsweise präzise eine angestrebte Übernahme an die Anleger herantragen und entspricht damit einer konkreten Information, ohne dabei der Wahrheit entsprechen zu müssen. Ebenso kann es kursrelevant sein. Ob ein verständiger Anleger ein Gerücht in seine Handlungsentscheidung miteinbezieht, hängt dabei ab von dessen Quelle, der Nachprüfbarkeit der Fakten und von der Verfassung des Gesamtmarktes, des Segments des Emittenten und der des Emittenten selbst.[630] Wann ein Emittent auf ein Gerücht in Form einer Ad-hoc-Publizität reagieren muss, oder seine Erlaubnis zur Selbstbefreiung verliert, wird im Artikel 17 MMVO geregelt und zu einem späteren Zeitpunkt behandelt.

3.3 Veröffentlichung von Insiderinformationen gemäß Artikel 17 MMVO

3.3.1 Emittentenbezug von mitteilungspflichtigen Informationen

Nachdem nun der Begriff der Insiderinformation nach der MMVO ausführlich erläutert wurde, wird als nächstes der Artikel 17 MMVO behandelt, welcher die Veröffentlichung von Insiderinformationen regelt. Neben der Rolle als Präventivmaßnahme gegen den Insiderhandel hat die Ad-hoc-Publizität auch das Ziel für eine korrekte Preisbildung am Markt und damit für dessen Funktionsfähigkeit zu sorgen.[631] Der Artikel 17 MMVO wird ergänzt durch eine delegierte Verordnung[632] (Regelung der Zuständigkeit für Aufschub und Bekanntgabe von Insiderinformationen) gemäß Artikel 17 Absatz 2 und Absatz 3 MMVO, eine Durchführungsverordnung[633] (Regelung technischer Mittel für Aufschub

[630] Vgl. BaFin 2013, S. 33.
[631] Vgl. Assmann 2019, Rn. 2.
[632] Vgl. Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 der Kommission 17.12.2015.
[633] Vgl. Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 der Kommission 29.06.2016.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

und Bekanntgabe) gemäß Artikel 17 Absatz 10 MMVO und durch Leitlinien der ESMA[634] zum Aufschub der Offenlegung gemäß Artikel 17 Absatz 11 MMVO.

Gemäß Absatz 1 gibt ein Emittent „der Öffentlichkeit Insiderinformationen, die unmittelbar den diesen Emittenten betreffen, so bald wie möglich bekannt."[635] Dies stellt eine klare Einschränkung zum Insiderhandelsverbot dar, weil solche Informationen, die den Emittenten indirekt betreffen, somit nicht in den Bereich der Ad-hoc-Publizitätspflicht fallen, d.h. größtenteils nur solche, die im Tätigkeitsbereich des Emittenten entstanden sind (Detaillierter in Kapitel 3.2.2). Jedoch gibt es auch denkbare Fälle von Informationen, die ihren Ursprung nicht im Tätigkeitsfeld des Emittenten haben, oder nicht die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf berühren und dennoch unmittelbar den Emittenten betreffen. So z.B. die Einstufung einer Bank durch die Aufsichtsbehörde als systemrelevant.[636] Im Emittentenleitfaden der BaFin findet sich ein ganzer Katalog veröffentlichungspflichtiger Insiderinformationen, woraus auch einige Beispiele in Kapitel 3.2.3 genannt wurden. Erwähnenswert sind Marktdaten. Diese betreffen mehrere Unternehmen oder sogar den gesamten Markt und sind nicht veröffentlichungspflichtig, allerdings unter Umständen deren Auswirkungen auf den Emittenten.[637]

3.3.2 unverzügliche Veröffentlichung

Die Bekanntgabe einer veröffentlichungspflichtigen Information hat „unverzüglich"[638] zu erfolgen, in Bezug auf diesen Wortlaut wurde die MMVO nach Inkrafttreten noch einmal angepasst. Dies hat z.B. zur Folge, dass auch unabhängig von Handelszeiten an der Börse Veröffentlichungen vorgenommen werden müssen.[639] Gemäß Emittentenleitfaden der BaFin ist der Emittent dazu verpflichtet, seine organisatorischen Strukturen so auszurichten, dass er hierzu jederzeit im Stande ist. Das beinhaltet, dass der Emittent bei vorhersehbaren Insiderinformationen entsprechende Vorarbeit leisten muss, welche einer zeitlichen Verzögerung entgegenwirken, und die Information, egal in welchem Bereich des Unternehmens sie entsteht, unmittelbar an eine entscheidungsbefugte Stelle weitergeleitet wird. Wohl aber bleibt dem Emittenten Zeit sorgfältig zu prüfen, ob die Folgen eines Ereignisses einen veröffentlichungspflichtigen Umstand darstellen.[640] Ebenso dient hier sicherlich die Zeit auch dazu, die Überprüfung der Möglichkeiten zur Selbstbefreiung vorzunehmen, welche zu einem späteren Zeitpunkt noch näher thematisiert werden.

Vor der eigentlichen Veröffentlichung ist zunächst eine Vorabmitteilung zu übermitteln.[641] 30 Minuten vor der Veröffentlichung ist diese an die BaFin und an die Geschäftsführungen der inländischen Börsen, an denen die entsprechenden Finanzinstrumente gehandelt werden, zu senden. Die Absicht hinter dieser Regelung ist, den Geschäftsführungen der Börse die Möglichkeit zu verschaffen, über die Aussetzung der Preisfeststellung

---

[634] Vgl. ESMA 2016b.
[635] Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 17 (1).
[636] Vgl. Hopt/Kumpan 2017a, Rn. 140.
[637] Vgl. Kumpan 2018c, Rn. 3.
[638] Amtsblatt der Europäischen Union L 348/83 21.12.2016.
[639] Vgl. Kumpan 2018c, Rn. 6.
[640] Vgl. BaFin 2013, S. 70.
[641] Vgl. Gesetz des dt. Bundestages über den Wertpapierhandel 26.07.2019, §26 (1).

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

entscheiden zu können, falls extreme Reaktionen am Markt befürchtet werden. Die Vorabmitteilung hat den genauen Wortlaut und Zeitpunkt der geplanten Veröffentlichung, sowie die Angabe eines Ansprechpartners des Emittenten zu beinhalten.[642] Die Vorabmeldung hat zur Folge, dass Insiderinformationen vor ihrer eigentlichen Veröffentlichung an den Kapitalmarkt gelangen. Gemäß Artikel 14 MMVO dürfen Insiderinformationen nicht unrechtmäßig offengelegt werden, sodass Handelsplätze, an denen die Finanzinstrumente des Emittenten nicht zugelassen sind, von der Vorabmitteilung auszuschließen sind.[643]

Ein Sonderfall ist, wenn der Emittent rechtmäßig eine Insiderinformation an einen Dritten weitergibt. Die Rechtmäßigkeit ergibt sich darin, dass die Offenlegung „im Zuge der

normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben“[644] erfolgt. Zeitgleich zur rechtmäßigen und absichtlich ausgeführten Offenlegung der Information an einen Dritten hat die vollständige und wirksame Inkenntnissetzung der Öffentlichkeit stattzufinden und unverzüglich bei nicht absichtlicher Ausführung der Offenlegung an einen Dritten.

Die Veröffentlichungspflicht besteht dahingegen nicht, sofern der die informierte Person zur Verschwiegenheit verpflichtet ist.[645]

3.3.3 Publizitätsverfahren

Das genaue Verfahren der Offenlegung der Insiderinformation wird neben dem Artikel 17 MMVO im Artikel 2 der bereits erwähnten Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055, sowie in der Wertpapierhandelsanzeigeverordnung[646] (WpAV) präzisiert. Die Verbreitung der Insiderinformation hat zeitgleich in der gesamten Europäischen Union unentgeltlich auf nichtdiskriminierende Art und Weise an eine möglichst breite Öffentlichkeit zu erfolgen.[647] Die Veröffentlichung hat mit elektronischen Hilfsmitteln zu erfolgen, und es muss unmissverständlich klar sein, dass es sich um Insiderinformationen handelt. Ebenso eindeutig zu entnehmen sein muss die Identität des Emittenten, die der mitteilenden Person, der Gegenstand der Information und das Datum und die Uhrzeit der Bekanntgabe an die Medien.[648] Weiterhin muss dargelegt werden, warum die Information geeignet ist, im Falle ihrer Bekanntgabe den Kurs der entsprechenden Finanzinstrumente zu beeinflussen.[649] Die Sprache der Veröffentlichung wird in der WpAV geregelt und ist neben der deutschen Sprache, ggf. eine von den zuständigen Behörden der betreffenden Mitgliedstaaten akzeptierte andere Sprache oder Englisch. Dies hängt davon ab, ob der Emittent seinen Sitz im In – oder Ausland hat, und, ob er Finanzinstrumente auch im Ausland zum Handel zugelassen hat.[650] Artikel 17 Absatz 1 MMVO sieht darüber hinaus vor, dass der Emittent alle seine veröffentlichten Insiderinformationen für mindestens fünf Jahre auf seiner Website

---

[642] Vgl. BaFin 2013, S. 65.
[643] Vgl. BaFin 2019, S. 4.
[644] Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 10 (1).
[645] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 17 (8).
[646] Vgl. Verordnung des Bundesministerium der Finanzen 13.12.2004.
[647] Vgl. Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 der Kommission 29.06.2016, Art. 2 (1) a.
[648] Vgl. Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 der Kommission 29.06.2016, Art. 2 (1) b.
[649] Vgl. Verordnung des Bundesministerium der Finanzen 13.12.2004, §4 (1) Nr. 7.
[650] Vgl. Verordnung des Bundesministerium der Finanzen 13.12.2004, §3b.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

offenzulegen hat. An die Offenlegung auf der Website werden im Artikel 3 der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 genaue Anforderungen gestellt, die hier aber nicht weiter behandelt werden.

Des Weiteren sieht die MMVO vor, dass die Insiderinformation so veröffentlicht werden muss, dass die Öffentlichkeit schnell auf sie zugreifen kann und dazu in der Lage ist, sie korrekt zu bewerten. Es ist dem Emittenten untersagt, die Veröffentlichung zu nutzen um eine Vermarktung seiner Tätigkeiten zu vollziehen.[651] Es ist nicht ausreichend nur ein einziges Medium zur Veröffentlichung zu wählen. Neben dem vorgeschriebenen elektronischen Verbreitungssystem sind typischerweise Nachrichtenagenturen, Finanzwebseiten oder bedeutende mindestens nationale oder aber europäische Zeitungen, insbesondere Börsenpflichtblätter.[652] Unmittelbar nach der Veröffentlichung, jedoch keinesfalls davor, ist die Insiderinformation an das Unternehmensregister weiterzuleiten, so ist es seit dem zweiten FiMaNoG im §26 Absatz 1 des WpHG geregelt.

3.4 Selbstbefreiung

3.4.1. Bedingungen

3.4.1.1 Berechtigtes Interesse

Unter Erfüllung bestimmter Voraussetzungen existiert für Emittenten die Möglichkeit zur Selbstbefreiung gemäß Artikel 17 Absatz 4 MMVO. Wobei unter Selbstbefreiung lediglich der vorübergehende Aufschub der Offenlegung einer Insiderinformation zu verstehen ist. Insgesamt existieren hierfür drei Voraussetzungen, die alle erfüllt sein müssen und im Folgenden näher beleuchtet werden. So rechtfertigt eine Aufschiebung zunächst die Voraussetzung, dass die sofortige Veröffentlichung die Gefahr birgt, „die berechtigten Interessen des Emittenten […] zu beeinträchtigen.[653] Im Falle von sensiblen Informationen, die bei unmittelbarem Bekanntwerden sich im erheblichen Maße nachteilig für den Emittenten auswirken würden, wird der Emittent von der Offenlegungspflicht vorübergehend ausgenommen. Der Emittent muss die Möglichkeit der Befreiung aktiv in Anspruch nehmen.[654] Gemäß Artikel 17 Absatz 11 MMVO wurde von der ESMA eine nicht verbindliche und nicht abschließende Liste von berechtigten Interessen, die von Emittenten vorgebracht werden können, erstellt.[655]

Generell lässt sich sagen, dass ein berechtigtes Interesse dem Emittenten unterstellt werden kann, wenn eine Offenlegung der Informationen die unternehmerische Entwicklung und die Erreichung dessen Ziele erheblich beeinträchtigen oder verhindern würde.[656] Der Erwägungsgrund 50 der MMVO sieht hierzu im Wesentlichen zwei Fälle vor. Zum einen, wenn eine sofortige Veröffentlichung den Verlauf oder das Resultat laufender Verhandlungen gefährden würde. Insbesondere zu nennen sind hier Mergers & Acquisitions, Spin-

---

[651] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 17 (1).
[652] Vgl. BaFin 2013, S. 67.
[653] Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 17 (4) a.
[654] Vgl. ESMA 2014, Rn. 269.
[655] Vgl. ESMA 2016a, S. 13.
[656] Vgl. Buck-Heeb 2019, Rn. 409.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

offs, Käufe und Verkäufe von großen Vermögenswerten und Restrukturierungen.[657] Zum anderen liegt ein berechtigtes Interesse vor, wenn zur Beschlussfassung zwei voneinander unabhängige Organe zusammenkommen müssen. Wenn also ein Beschluss z.B. noch der Zustimmung des Aufsichtsrates bedarf und angenommen werden kann, dass eine Bekanntgabe der noch nicht abgesegneten Maßnahme nicht sachgerecht von der Öffentlichkeit bewertet werden könnte, ist nach Auffassung der ESMA die Pflicht zur Veröffentlichung vorübergehend ausgesetzt. Hinzu kommt, dass die noch ausstehende Zustimmung schnellstmöglich erfolgen soll.[658] Weitere Fälle wären Unternehmensgeheimnisse, die bei Veröffentlichung die Wettbewerbsposition des Emittenten verschlechtern würden, wie z.B. neue Produkte, Erfindungen oder Patente.[659]

3.4.1.2 Keine Irreführung der Öffentlichkeit

Die zweite Voraussetzung zur Selbstbefreiung betrifft die Öffentlichkeit, und zwar darf diese nicht durch die aufgeschobene Offenlegung in die Irre geführt werden.[660] Durch die Kenntnis des Emittenten über die Insiderinformation und der fehlenden Kenntnis der Öffentlichkeit besteht ein Informationsungleichgewicht, welches jedoch an sich noch keine Irreführung darstellt. Andernfalls wäre eine Aufschiebung niemals zu rechtfertigen. Jedoch ist es dem Emittenten untersagt, innerhalb des Befreiungszeitraums aktive Signale an die Öffentlichkeit zu senden, die dem Inhalt der aufgeschobenen Insiderinformation widersprechen. Daher ist es für Emittenten ratsam in solchen Situationen grundsätzlich keine Kommentare abzugeben.[661]

Auch für die zweite Bedingung zur Selbstbefreiung hat die ESMA eine Liste nicht verbindlicher Beispielfälle herausgegeben, die zeigen, wann die Öffentlichkeit in die Irre geführt wird. Dies ist der Fall, wenn eine im selben Zusammenhang stehende früher bereits veröffentlichte Information sich wesentlich von der nun entstandenen neuen Insiderinformation unterscheidet, wobei kein Widerspruch gegeben sein muss. Weiterhin ist es für die Öffentlichkeit irreführend, wenn die Insiderinformation beinhaltet, dass vom Emittenten in der Vergangenheit angekündigte finanzielle Ziele nicht mehr erreicht werden können. Auch hier ist eine Selbstbefreiung unzulässig. Das dritte Beispiel der ESMA zielt allgemein auf die Markterwartungen ab, von der die Insiderinformation nicht abweichen darf, wenn der Emittent selbst die Markterwartung durch Signale in der Vergangenheit bewirkt hat.[662]

Das heißt ein entscheidendes Kriterium ist immer, dass sich die Irreführung auf das vergangene Verhalten des Emittenten zurückführen lässt. Emittenten haben hier besonders auf ihre Kommunikationspolitik zu achten, da diese immer sehr zukunftsorientiert auf mögliche Überlegungen einer Selbstbefreiung ausgerichtet sein muss, um sich dieser Möglichkeit nicht selbst zu berauben.

---

[657] Vgl. ESMA 2016a, S. 14.
[658] Vgl. ESMA 2016a, 15 f.
[659] Vgl. ESMA 2016a, 16 f.
[660] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 17 (4) b.
[661] Vgl. BaFin 2013, S. 61.
[662] Vgl. ESMA 2016a, S. 18.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

3.4.1.3 Sicherstellung der Geheimhaltung

Die dritte und letzte Voraussetzung für die Erlaubnis zur Selbstbefreiung ist die Sicherstellung der Geheimhaltung.[663] Um diese zu gewährleisten kommt der Emittent praktisch nicht umhin, sich organisatorisch so aufzustellen, dass dafür Sorge getragen wird, dass unternehmensinterne Insiderinformationen über die entsprechenden befugten Personen, die Kenntnis von der Information haben, nicht nach außen gelangen. Darüber hinaus muss der Emittent jederzeit der Aufsichtsbehörde die Sicherung seiner Information belegen können, sodass er diese umfangreich dokumentieren muss.[664] Wenn dennoch eine Information an Unternehmensexterne gelangt und die Vertraulichkeit nicht mehr gewährleistet ist, ist der Emittent zur unmittelbaren Veröffentlichung verpflichtet, bevor die Information für Insiderhandel genutzt wird.[665]

Beachtung ist hier vor allem dem Kursieren von Gerüchten zu schenken. Die Pflicht zur Veröffentlichung die gemäß Artikel 17 Absatz 7 MMVO bei nicht mehr vorhandener Vertraulichkeit von Informationen gegeben ist, gilt auch bei der Existenz von Gerüchten mit Bezug auf die Insiderinformation, wenn diese „ausreichend präzise“[666] sind. Nach Auslegung der BaFin ist ein Gerücht dann präzise genug, wenn aus dem Gerücht abgeleitet werden kann, dass ein Informationsleck entstanden ist, wobei dessen Herkunft nicht relevant ist. Ein willkürliches Verbreiten von falschen Informationen, mit dem Ziel einem Emittenten richtigstellende Informationen zu entlocken, entspricht nicht diesem Kriterium.[667] Das Gerücht muss also wesentliche Umstände beinhalten, die so auch Bestandteil einer Ad-hoc-Meldung der entsprechenden Insiderinformation wären. Ursprünglich waren nach Auslegung der BaFin nur bei Vertrauenslücken innerhalb des Emittenten Veröffentlichungen vorzunehmen, bis die ESMA in ihrem Final Report diese Bedingung für hinfällig erklärt hat.[668] Nach Ansicht der ESMA würde die Prüfung ob ein Informationsleck innerhalb der Sphäre des Emittenten entstanden ist zu viel Zeit beanspruchen, um nach Bestätigung und darauf folgender Meldung noch die zeitliche Anforderung zu erfüllen, sofort den Markt zu informieren.[669]

Wenn der Emittent also der Verpflichtung nachkommt, Maßnahmen für eine gesicherte Geheimhaltung zu ergreifen, so kann es trotzdem passieren, dass er trotz Erfüllung dieser und der beiden anderen Voraussetzungen, seine Geheimhaltung aufgeben und eine Offenlegung vornehmen muss. Bezüglich der willkürlichen Streuung von Gerüchten außenstehender Personen, scheint die Verordnung jedoch nicht eindeutig zu sein. Wenn ein Gerücht über einen Emittenten kursiert und dieses Gerücht genaue Teile einer kürzlich entstandenen Insiderinformation des Emittenten beinhaltet, dann ist es fraglich, wie sich der Emittent verhalten soll, wenn er innerhalb seiner Sphäre kein Informationsleck ausfindig machen kann. Die Herkunft des Gerüchtes ist nach Ansicht der ESMA nicht mehr von Belangen. Zwar sind laut BaFin Gerüchte die von außen ohne Wissensgrundlage in der

---

[663] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 17 (4) c.
[664] Vgl. Hopt/Kumpan 2017a, Rn. 157.
[665] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 17 (7).
[666] Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 17 (7)
[667] Vgl. BaFin 2019, S. 6.
[668] Vgl. BaFin 2019, S. 5.
[669] Vgl. ESMA 2016a, S. 53.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Öffentlichkeit verbreitet werden nicht dazu geeignet, den Emittenten zur Offenlegung zu verpflichten, wenn ein solches erfundenes Gerücht jedoch tatsächlich Bestandteile einer Insiderinformationen enthalten sollte, so ist nach Artikel 17 Absatz 7 MMVO eine Veröffentlichung unumgänglich. Daher ist es fraglich ob, die Streuung falscher Gerüchte nicht doch zum Entlocken richtig stellender Informationen dienlich sein kann. Die Wahrscheinlichkeit ist jedoch eher gering zu bewerten, dass ein Außenstehender ohne Zugang zu geheimen Informationen eher durch Zufall Teile einer existierenden Insiderinformation antizipiert. Um dem Streuen von Gerüchten den Anreiz zu entziehen erscheint es sinnvoll, nur solchen Gerüchten die Eignung zuzusprechen den Emittenten zur Veröffentlichung zu verpflichten, die so exakt der Insiderinformation entsprechen, dass nur ein Informationsleck als Auslöser für das Gerücht infrage kommen kann.

3.4.1.4 Wahrung der Stabilität des Finanzsystems

Für eine spezielle Gruppe von Emittenten existiert eine gesonderte Möglichkeit zur Selbstbefreiung von der Ad-hoc-Publizität, welche hier nur kurz dargestellt werden soll. Für Emittenten, bei denen es sich um Kredit- oder Finanzinstitute handelt, besteht zusätzlich die Möglichkeit, eine Aufschiebung der Offenlegung damit zu rechtfertigen, dass bei sofortiger Veröffentlichung die Stabilität des Finanzsystems gefährdet sei.[670] Die Überlegung zu dieser Regelung geht auf die Finanzmarktkrise zurück. Zu Grunde liegt dabei die Befürchtung, negative Informationen zur Liquidität oben genannter Emittenten könnten dazu führen, dass Marktteilnehmer ihre Mittel zurückziehen und so eine Solvenzkrise im Markt entstehen könnte.[671] Aus dieser Überlegung heraus ist es entsprechenden Emittenten gestattet, die Veröffentlichung von Informationen im Hinblick auf Liquiditätsprobleme und dem Bedarf an Liquiditätshilfe von der Europäischen Zentralbank und anderen letztinstanzlichen Kreditinstituten vorübergehend aufzuschieben. Hierfür wurden wiederum im Konkreten vier Voraussetzungen geschaffen, die für die Selbstbefreiung erfüllt sein müssen, auf die hier jedoch nicht weiter eingegangen wird. Ungeachtet dessen hat die Option zur Selbstbefreiung vor allem bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen eine entscheidende Bedeutung. Dies wird ausdrücklich in der MMVO bekräftigt.[672] Auch für Zwischenschritte gelten die bereits vorgestellten drei Voraussetzungen zum rechtmäßigen Aufschub der Offenlegung.

3.4.2 Bekanntgabe des Aufschubs

Wenn nach Aufschiebung einer Ad-hoc-Mitteilung nach gewisser Zeit die Veröffentlichung der Insiderinformation erfolgt, weil die Fortsetzung einer Aufschiebung nicht mehr mit den geltenden Voraussetzungen vereinbar war, so ist unmittelbar nach der eigentlichen Ad-hoc-Mitteilung die zuständige Behörde, in Deutschland die BaFin, über den Aufschub der Offenlegung zu informieren. Wenn der einzelne Mitgliedsstaat es nicht anders festgelegt hat, dann hat darüber hinaus eine schriftliche Erläuterung zu erfolgen. Diese hat die Erfüllung der drei Bedingungen zum Aufschub nachzuweisen und darzulegen. Nach Fest-

---

[670] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art.17 (5).
[671] Vgl. Hopt/Kumpan 2017a, Rn. 160.
[672] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art.17 (4) UAbs. 2.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

legung der Mitgliedstaaten ist die schriftliche Erläuterung nur auf Ersuchen der zuständigen Behörde einzureichen.[673] Die Details der technischen Durchführung der Mitteilung des Aufschubs werden in der Durchführungsverordnung 2016/1055 geklärt.[674]

Zusätzlich zu den Gründen der Befreiung, sind der BaFin die genauen Eckdaten der Entscheidungsprozesses zum Aufschub zu nennen, wie der Zeitpunkt der Entscheidung über den Aufschub, die Zeitpunkte späterer Überprüfungstermine und der Zeitpunkt der Entscheidung den Aufschub zu beenden. Ebenso zu übermitteln sind Daten zu den an den Entscheidungsprozessen beteiligten Personen.[675] Jedes Mal, wenn ein Emittent über die Option zur Selbstbefreiung berät und diese dann wahrnehmen will, ist ein umfänglicher Aufschubbeschluss zu fassen. Die BaFin setzt voraus, dass mindestens ein Mitglied des Vorstands am Aufschubbeschluss beteiligt sein muss.[676] Dies ist ihre Verwaltungspraxis zu den Ausführungen der ESMA, die lediglich die Entscheidungsbeteiligung einer verantwortlichen Person fordert und dabei das Vorstandsmitglied beispielhaft nennt.[677] Gemäß diesen Anforderungen muss ein Emittent permanent die Fortführung einer Selbstbefreiung überprüfen und dies ausführlich dokumentieren. Das Mitwirken eines Vorstandsmitgliedes für die weitere Überwachung nach dem anfänglichen Aufschubbeschluss wird weder von der ESMA noch von der BaFin verlangt.

3.5 Sanktionen

3.5.1 Vorgaben in der MMVO

Nachdem nun die Ad-hoc-Publizität mit ihren Pflichten und Befreiungsmöglichkeiten umfassend dargestellt wurde, soll im Folgenden behandelt werden, wie Emittenten sanktioniert werden, die gegen den Artikel 17 MMVO verstoßen. Wesentliche Neuerungen der seit 2016 geltenden MMVO betreffen nämlich u.a. auch dessen Sanktionierung. So wurden die strafrechtlichen und die verwaltungsrechtlichen Sanktionen verschärft, indem z.B. das Bußgeldrecht erweitert wurde.[678] Die MMVO behandelt die Sanktionen in den Artikeln 30 bis 34. Die MMVO sieht vor, dass die zuständigen Behörden im Einklang mit nationalem Recht dazu befugt sind, verwaltungsrechtliche Maßnahmen bei Verstößen gegen die Pflichten von Artikel 17 MMVO zu ergreifen.[679] Jedoch gibt die MMVO ein Mindestmaß an für eine Vielzahl konkret genannter anzuwendender Sanktionen, wie z.B. den Einzug von entstandenen Gewinnen durch die unterlassene Offenlegung, das Ausgeben einer öffentlichen Warnung über den Verstoß und die verantwortliche Person, oder ein Entzug der Zulassung im Falle einer Wertpapierfirma. Darüber hinaus werden konkrete Zahlen zum Mindestmaß für die maximal verwaltungsrechtlichen finanziellen Sanktionen genannt. So haben natürliche Personen mindestens bis zu einer Millionen Euro zu zahlen

[673] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art.17 (4) UAbs. 3.
[674] Vgl. Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 der Kommission 29.06.2016, Art.4 und 5.
[675] Vgl. BaFin 2013, S. 60.
[676] Vgl. BaFin 2019, S. 5.
[677] Vgl. ESMA 2016a, S. 52.
[678] Vgl. Poelzig 2016, S. 492.
[679] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 30 (1) a.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

und juristische Personen mindestens bis zu zweieinhalb Millionen Euro oder 2% des letzten jährlichen Gesamtumsatzes des Unternehmens.[680]

Bei der Wahl der verwaltungsrechtlichen Sanktionen sollen relevante Umstände miteinfließen. So sollen die zuständigen Behörden neben der Schwere des Verstoßes oder der Anzahl früherer Verstoße ebenfalls „die Finanzkraft der für den Verstoß verantwortlichen Person"[681] berücksichtigen. Bemessungsgrundlage sollen hier der Gesamtumsatz bei juristischen oder die Jahreseinkünfte bei natürlichen Personen sein.

Drei weitere wesentliche Punkte zur Sanktionierung sind in der MMVO vorhanden. Zuerst die Forderung von wirksamen Mechanismen zur Ermöglichung von reibungslos ablaufenden Meldungen über Verstöße, wie z.B. die Schaffung sicherer Kommunikationskanäle oder den Schutz für Personen vor ungerechter Behandlung nach Meldung von Verstößen. Ebenso gehört die Forderung nach angemessenen internen Verfahren für Mitarbeiter dazu, um Verstöße melden zu können, sowie ggf. finanzielle Anreize der Mitgliedstaaten für relevante Informationen über Verstöße. [682]

Als nächstes ist der Informationsaustausch mit der ESMA zu nennen. Sämtliche Vorgänge die die Sanktionierung betreffen, ob verwaltungsrechtlich oder strafrechtlich, sind der ESMA zu melden. Die ESMA arbeitet daraus jährliche Berichte aus, welche Daten zu verhängten strafrechtlichen und verwaltungsrechtlichen Sanktionen und Ermittlungen präsentieren.[683]

Letztlich werden noch die zuständigen Behörden dazu verpflichtet, bei Verstößen gegen sämtliche Punkte der MMVO, die entsprechenden verwaltungsrechtlichen Sanktionen und Maßnahmen zu veröffentlichen. Dies hat auf der offiziellen Website der Behörde zu geschehen, und zwar unmittelbar nach Inkenntnissetzung der betroffenen Person. Neben der Art des Verstoßes ist auch die Identität der verantwortlichen Person bekanntzugeben. Es existieren Ausnahmen, die diese Bekanntgabe aufschieben oder gar ganz entfallen lassen, wie die Gefährdung von laufenden Ermittlungen oder der Stabilität der Finanzmärkte. Ebenso ist dann die anonymisierte Veröffentlichung eine Option für die zuständigen Behörden.[684] Hier wird das Prinzip Naming & Shaming angewendet, was als zusätzliche Abschreckung zur Erweiterung der sanktionierenden Maßnahmen beiträgt, da hier vor allem drohende Reputationsverluste den Emittenten vor Verstößen abhalten sollen.

3.5.2 Nationale Umsetzung in Deutschland

3.5.2.1 Schadensersatz

Die Vorgaben der MMVO wurden in Deutschland im WpHG umgesetzt. Hier ist auch der Schadensersatz[685] geregelt. Dieser richtet sich zunächst gegen den Emittenten und nicht gegen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder, jedoch haben diese in der Innenhaftung

---

[680] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 30 (2).
[681] Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 31 (1).
[682] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 32.
[683] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 33.
[684] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 34.
[685] Vgl. Gesetz des dt. Bundestages über den Wertpapierhandel 26.07.2019, §97.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Ansprüchen gerecht zu werden und dürfen hiervon nicht wegen der Inanspruchnahme des Emittenten befreit werden.[686] Es haben zum einen solche Anleger einen Anspruch auf Schadensersatz, die nach der Unterlassung der Veröffentlichung, also dem Zeitpunkt, ab dem es für eine rechtzeitige Ad-hoc-Mitteilung durch den Emittenten zu spät war, Wertpapiere erworben haben und diese bei Bekanntwerden der Informationen noch besaßen. Zum anderen haben Anleger einen Anspruch, die vor der Unterlassung des Emittenten Wertpapiere kauften und dann bis zum Bekanntwerden wieder verkauften.[687] Der Begriff der Unterlassung umfasst die Verletzung von Veröffentlichungspflichten nach dem Artikel 17 MMVO, ebenso wie die Nichtberichtigung von vergangenen Mitteilungen. §97 WpHG ist darüber hinaus auch wirksam bei heraus gegebenen Ad-hoc-Mitteilungen, wenn diese einzelne Informationen des Gesamtzusammenhangs nicht beinhalten und diese wiederum den Charakter einer Insiderinformation erfüllen.[688] Die Unterlassung des Emittenten muss entweder mit Vorsatz oder mit grober Fahrlässigkeit begangen worden sein, um Schadenersatzansprüche geltend machen zu können. Emittenten müssen beweisen, dass weder Vorsatz noch grobe Fahrlässigkeit gegeben waren.[689] Die geringe zeitliche Spanne zur Entscheidungsfindung wirkt sich mildernd bei der Feststellung der groben Fahrlässigkeit aus. Beispiele für grobe Fahrlässigkeit wären das Verkennen Ad-hoc-Publizitätspflicht, sowie des Potenzials zur Kursbeeinflussung.[690]

3.5.2.2 Bußgelder

Zur Auslegung der MMVO zu Bußgeldern hat die BaFin am 22. Februar 2017 die WpHG-Bußgeldleitlinien II[691] veröffentlicht. Hier stellt die BaFin dar, wie sie u.a. bei Verstößen bei Ad-hoc-Mitteilungen Bußgelder bemisst und Sanktionen einsetzt. Im §120 Absatz 18 WpHG finden die WpHG-Bußgeldleitlinien II ihre Geltung zur Ad-hoc-Publizitätspflicht. Es existieren bei juristischen Personen drei und bei natürlichen Personen zwei alternative Höchstbeträge, wobei im Einzelfall der höchste Wert dem maßgeblichen Bußgeldrahmen entspricht. Die Vorgabe der MMVO zum Mindestmaß für maximal verwaltungsrechtliche finanzielle Sanktionen wurde im WpHG nicht überschritten und somit liegt sie für juristische Personen bei zweieinhalb Millionen Euro und für natürliche Personen bei einer Millionen Euro. Zusätzlich existiert bei den juristischen Personen die Alternative, zwei Prozent des Gesamtumsatzes des vergangenen Geschäftsjahres oder das Dreifache des aus dem Verstoß erlangten wirtschaftlichen Vorteiles als Bußgeld zu verhängen. Letztere stellt gleichzeitig die zweite Alternative dar bei der Sanktionierung der natürlichen Personen.[692] Im Vergleich zur früheren Regelung vor Einführung der MMVO stellt dies eine Ausweitung des Bußgeldrechts dar. In der alten Fassung des WpHG (vor 2. Juli 2016) existierte gemäß § 39 Absatz 6 eine Höchstgrenze von einer Millionen Euro.

---

[686] Vgl. Gesetz des dt. Bundestages über den Wertpapierhandel 26.07.2019, §97 (5).
[687] Vgl. Kumpan 2018b, Rn. 3.
[688] Vgl. Kumpan 2018b, Rn. 4.
[689] Vgl. Gesetz des dt. Bundestages über den Wertpapierhandel 26.07.2019, §97 (2).
[690] Vgl. Kumpan 2018b, Rn. 5.
[691] Vgl. BaFin 2017b.
[692] Vgl. Gesetz des dt. Bundestages über den Wertpapierhandel 26.07.2019, §120 (18).

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

In den Leitlinien der BaFin finden sich auch die Kriterien zur Bemessung der genauen Grundbeträge bei beitragsmäßigen Höchstbeträgen. Wie bereits in diesem Kapitel erwähnt, sollen laut MMVO Umstände wie die Finanzkraft des Emittenten und die Schwere des Vergehens in die Bemessung miteinfließen. Dies wird in den WpHG-Bußgeldleitlinien II umgesetzt. Zur Ermittlung des Grundbetrages wird ein Emittent in eine von sechs festgelegten Kategorien eingeordnet, denen die Marktkapitalisierung zu Grunde liegt. Die Spanne erstreckt sich von Gruppe A, welche Emittenten mit einer Marktkapitalisierung von mehr als 20 Milliarden Euro umfasst, bis hin zur Gruppe F, in der sich alle Emittenten mit einer Marktkapitalisierung bis zu 10 Millionen Euro wiederfinden.[693] Des Weiteren werden die Tatumstände in fünf Kategorien von „außerordentlich schwer"[694] bis „leicht"[695] eingestuft. Typische Tatumstände laut Leitlinien sind hierbei vor allem „die Art der Zuwiderhandlung, die Auswirkungen der Zuwiderhandlung auf den Kapitalmarkt und die Dauer der Zuwiderhandlung."[696] Die Kombination verschiedener Tatumstände zusammen mit der Marktkapitalisierung des Emittenten haben dann einen festgelegten Grundbetrag zur Folge. So reichen die Grundbeträge bei juristischen Personen von 125.000 Euro bei leichten Tatumständen, bis 750.000 Euro bei außerordentlich schweren Umständen für die Emittentengruppe F, während die Gruppe A 625.000 Euro bis hin zu 2.000.000 Euro mit zunehmender Schwere der Tatumstände zu zahlen hat. Bei natürlichen Personen liegt die Gesamtspanne bei 50.000 Euro für leichte Vergehen der Emittentengruppe F bis 800.000 Euro für außerordentlich schwere Vergehen von Emittenten der Gruppe A.[697]

Wenn man sich beispielhaft die Gruppe A von Emittenten bei juristischen Personen heranzieht, dann fällt auf, dass kleinere Emittenten überproportional hohe Bußgelder zu zahlen haben. Während Emittenten der Gruppe A eine Marktkapitalisierung von über 20 Milliarden aufweisen, ist die von Emittenten der Gruppe F mit 10 Millionen Euro zweitausendfach geringer und ein Grundbetrag von 125.000 Euro bis 750.000 Euro ist für die Emittenten der Gruppe F finanziell deutlich erheblicher, als der Maximalbetrag von 2.500.000 Euro für die Gruppe A. Jedoch muss dabei bedacht werden, dass Emittenten der Gruppe A aufgrund ihrer Vielzahl kleinerer und größerer Anleger, in Folge ihrer hohen Marktkapitalisierung, mit ganz anderen Dimensionen im Hinblick auf Schadensersatzforderungen zu rechnen haben. Darüber hinaus gibt im Einzelfall die umsatzabhängige Alternative den Bußgeldrahmen vor, wenn sie über dem absoluten Höchstbetrag liegt.

3.5.3 Ausweitung und Neueinführung von Maßnahmen

Abschließend lässt sich sagen, dass mit der Marktmissbrauchsverordnung umfassende und verschärfte Sanktionen für Verbotsverstöße eingeführt wurden. Dies betrifft das Whistle Blowing, die strafrechtlichen und die verwaltungsrechtlichen Sanktionen, vor allem durch Ausweitung des Bußgeldrechts und die öffentliche Bekanntmachung von Maßnahmen und Sanktionen.[698] Mit der Verpflichtung für die Emittenten, Maßnahmen und Sanktionen auf-

[693] Vgl. BaFin 2017b, S. 14.
[694] BaFin 2017b, S. 15.
[695] BaFin 2017b, S. 15.
[696] BaFin 2017b, S. 15.
[697] Vgl. BaFin 2017b, S. 16.
[698] Vgl. Poelzig 2016, S. 492.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

grund von Verstößen fünf Jahre lang öffentlich auszuweisen, der Herabsetzung der Ahndungsschwelle von Ordnungswidrigkeiten von Vorsatz auf grobe Fahrlässigkeit[699], der obligatorischen Bekanntgabe von Entscheidungen der BaFin und den jährlichen Berichten über die Verhängung von Sanktionen der ESMA, wurde ein erheblicher Beitrag zur Abschreckung der Emittenten vor Pflichtverletzungen bei der Ad-hoc-Publizitätspflicht geleistet. Neben der Verschärfung der Sanktionierung ist durch den Miteinbezug der Freiverkehrsemittenten in das Verbot auch der von der Sanktionierung bedrohte Emittentenkreis erweitert worden. Auch haben Whistle Blower nun leichtere Rahmenbedingungen durch die Vorgabe an Emittenten, intern Meldungen zu Verstößen zu ermöglichen, und der zu gewährleistenden Anonymität sowie dem Schutz vor straf-, arbeits- und schadensersatzrechtlichen Konsequenzen. Die in der MMVO festgehaltenen Vorgaben hierzu wurden in Deutschland im Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz umgesetzt.[700] Im diesem Rahmen wurde ein elektronisches Hinweisgebersystem bei der BaFin eingerichtet, in dem anonyme Hinweise zu mutmaßlichen Verstößen gegen das Aufsichtsrecht entgegengenommen werden und die BaFin mit Hinweisgebern Kontakt aufnehmen kann.[701] Letztlich soll die Aufklärung von Verstößen auch durch erweiterte Aufsichts- und Ermittlungsbefugnisse der nationalen Aufsichtsbehörden, wie der BaFin, gefördert werden.[702] Zudem trägt die MMVO durch Regelungen zur Kooperation ihren Teil dazu bei, die Zusammenarbeit der einzelnen Aufsichtsbehörden[703], mit der ESMA[704] und untereinander, zu fördern. All dies zeigt, dass die Durchsetzung und Sanktionierung der Ad-hoc-Publizitätspflicht mit Einführung der MMVO mit verschiedenen, sich ergänzenden Maßnahmen sichergestellt werden soll und nicht zuletzt auch durch die Kooperation nationaler Behörden, die Aufdeckung und Prävention von Verstößen erleichtert wird.

3.6 Ad-hoc-Mitteilungen über Geschäftszahlen und Prognosen

Eines der wesentlichen inhaltlichen Themen bei Ad-hoc-Mitteilungen sind Geschäftszahlen und Prognosen. Diese haben eine zentrale Bedeutung bei der Frage nach der wirtschaftlichen Situation eines Unternehmens, und somit handelt es sich um wichtige Informationen, die ggf. die Merkmale einer Insiderinformation erfüllen können. Die BaFin hat hierzu ihre Auffassung bekannt gegeben. Demnach ist bei der Veröffentlichung von Geschäftsberichten bereits ein einzelnes Ereignis geeignet, eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation darzustellen, wenn es zu einem erheblichen Gewinn oder Verlust führt. Die hierbei konkret zu veröffentlichende Information kann auch aus nur einer einzelnen Geschäftszahl bestehen. Daher ist es in diesem Fall nicht zulässig, lediglich den Geschäftsbericht zusammenzufassen oder den gesamten Abschluss offenzulegen.[705] Im Rahmen des Jahresabschlusses ist der Zeitpunkt der Entstehung der Insiderinformation „i.d.R. bereits

---

[699] Vgl. Weber 2017, S. 994.
[700] Vgl. Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 22.04.2002, § 4d.
[701] Vgl. Weber 2017, S. 991.
[702] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 23.
[703] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 25.
[704] Vgl. Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016, Art. 24.
[705] Vgl. BaFin 2019, S. 11.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

vor Aufstellung/Feststellung des relevanten Abschlusses, allerspätestens aber mit Aufstellung durch den Vorstand."[706]

Die Kurserheblichkeit ist sowohl in diesem Fall, als auch bei unterjährigen Geschäftszahlen daran festzumachen, wie groß die Abweichung der entsprechenden Information von der relevanten Bezugsgröße ist. Erste Wahl hierfür ist die vom Emittenten zuvor veröffentlichte Prognose. Fehlt diese, so ist als nächstes die Markterwartung heranzuziehen. Zur Feststellung der Markterwartung ist der Mittelwert „der einschlägigen Analystenschätzungen"[707] zu ermitteln, die sogenannte Consensusschätzung. Wenn auch diese Option wegfällt, etwa weil aktuelle Schätzungen fehlen, dann bleiben als letzte Alternative die Vorjahreszahlen des Emittenten. Wenn ein Emittent keine Prognose für unterjährige Geschäftszahlen erstellt hat und diese von der Markterwartung oder den Geschäftszahlen des Vorjahreszeitraumes abweichen, so liegt auch hier eine Insiderinformation vor, sofern der Emittent an der Jahresprognose festhält. Anhand der Auffassung der BaFin wird auch deutlich, dass nicht zwingend eine erhebliche Abweichung vorliegen muss. Es kann ausreichen, wenn ein Ereignis, lediglich die zu erwartende zukünftige Entwicklung des Emittenten in eine neue Richtung lenkt und dabei nur geringfügig von der Bezugsgröße abweicht. Als Beispiele sind hier Turnarounds nach mehreren Verlustperioden oder Umsatzeinbrüche nach anhaltender Wachstumsphase anzusehen.[708] Folglich ist ein Kursbeeinflussungspotenzial vor allem davon abhängig, inwieweit die zugrunde liegende Information, die zu erwartende unternehmerische Entwicklung berührt und sie ggf. neu ausrichtet. Weiterhin kann durch Veröffentlichung von Quartals- oder Halbjahreszahlen auch eine offenzulegende Korrektur der Jahresprognose verpflichtend sein, wenn nicht mehr zu erwarten ist, dass die ursprüngliche Prognose realisiert werden kann.[709] Bei der Prognose selbst verhält es sich so, dass diese veröffentlichungspflichtig ist, wenn deren Eintritt hinreichend wahrscheinlich ist. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn sie auf Basis „konkreter Anhaltspunkte für den weiteren Geschäftsverlauf erstellt wurde."[710] Längerfristige Planungen über mehrere Jahre hinweg sind i.d.R. nicht dieser Natur und daher nicht von der Offenlegungspflicht betroffen. Das Kursbeeinflussungspotenzial bei Prognosen ist, ähnlich wie bei den Geschäftszahlen, dann zu unterstellen, wenn eine erhebliche Abweichung vorliegt, in diesem Fall von der Markterwartung oder den Geschäftsergebnissen der Vergangenheit.[711] Daher müssen Emittenten sobald sie intern etwaige Prognosen aufstellen, diese immer auf ihr Kursbeeinflussungspotenzial und ihre Eintrittswahrscheinlichkeit prüfen, da immer eine mögliche Offenlegungspflicht bei Prognosen eintreten kann. Um Ad-hoc-Mitteilungen die Kennzahlen beinhalten für die Anleger möglichst leicht bewertbar zu gestalten, haben Emittenten in der Mitteilung auch die entsprechenden Zahlen des Vorjahres und alternativ, oder als Ergänzung, prozentuale Veränderungen gegenüber den

[706] BaFin 2019, S. 11.
[707] BaFin 2019, S. 11.
[708] Vgl. BaFin 2013, S. 56.
[709] Vgl. BaFin 2019, S. 11.
[710] BaFin 2013, S. 56.
[711] Vgl. BaFin 2013, S. 56

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Vorjahreszahlen aufzuführen.[712] Nicht unerwähnt bleiben soll die Tatsache, dass Emittenten natürlich hier einen gewissen Spielraum ausnutzen können, da bei der Aufstellung von Geschäftszahlen des externen Rechnungswesens ein Gestaltungsraum existiert.

Bei Überprüfung der möglichen erstmaligen Veröffentlichung einer Prognose sind nach Ansicht der BaFin zunächst die Vorjahreszahlen zur Prüfung des Kursbeeinflussungspotenzials zu verwenden. Dies begründet sie mit der hohen Praktikabilität dieser Vorgehensweise. Wenn sich im Zeitverlauf wichtige Geschäftsvorfälle ereignen, habe der Emittent kontinuierlich abzuwägen, ob er an der Prognose festhalten kann. Kann er dies, ist das Aufrechterhalten der Prognose nicht mitteilungspflichtig. Wenn jedoch zu erwarten ist, dass die ursprüngliche Prognose deutlich verfehlt oder übertroffen wird und dies ein Kursbeeinflussungspotenzial birgt, muss eine neu erstellte Prognose in einer Ad-hoc-Mitteilung bekannt gegeben werden. Wenn im Zeitverlauf nach Bekanntgabe der Prognose die Markterwartung von dieser abweicht, muss der Emittent diese nicht korrigieren, sofern er an ihr festhält. Eine Ausnahme davon wäre das Szenario, dass der Emittent selbst diese Markterwartung hervorgerufen hat durch Aussagen über die zukünftige Entwicklung während des relevanten Prognosezeitraumes.

Hier ist ein ähnliches Muster zu erkennen wie bei der Selbstbefreiung von der Ad-hoc-Publizität, wo u.a. der Markt nicht in die Irre geführt werden darf und die aufgeschobene Information nicht konträr zu Markterwartungen sein darf, sofern diese vom Emittenten selbst in der Vergangenheit erzeugt wurde. In weiterer Konsequenz zeigen sich hier die Folgen der nicht hinzunehmenden Irreführung der Öffentlichkeit als Ganzes. So wurde bei der Selbstbefreiung bereits behandelt, dass eine Irreführung auch dann gegeben ist, wenn die Insiderinformation beinhaltet, dass vom Emittenten in der Vergangenheit angekündigte finanzielle Ziele nicht mehr erreicht werden können (siehe Kapitel 3.4.1.2). In logischer Konsequenz existiert daher die Regelung, Prognosen unter den bereits erklärten Bedingungen zu aktualisieren. Auch hier wird wieder die Bedeutung der Kommunikationspolitik deutlich, denn der Emittent muss stets genau abwägen was er nach außen kommuniziert, um nicht später an eine sofortige Veröffentlichungspflicht gebunden zu sein.

3.7 Umgang mit der Ad-hoc-Publizität in der Praxis

Mit Inkrafttreten der MMVO mussten sich Emittenten auf die Offenlegung von Geschäftszahlen und Prognosen teils neu einstellen. Insbesondere Freiverkehrsemittenten unterlagen zuvor nur einem niedrigen Transparenzstandard.[713] Die EQS Group, ein Dienstleister über den Unternehmen ihre Ad-hoc-Meldungen veröffentlichen, hat eine Umfrage unter börsennotierten Unternehmen in Deutschland drei Monate nach Inkrafttreten der MMVO durchgeführt. Hier kam u.a. heraus, dass der Umgang mit Insiderinformationen durchaus als problematisch eingestuft wird. So reagierten Emittenten auf die Aussage „Ich habe Schwierigkeiten einzuschätzen, ob eine Information in meinem Unternehmen eine Insiderinformation ist oder nicht“[714] zu 55% mit voller oder teilweiser Zustimmung und nur 3%

[712] Vgl. BaFin 2013, S. 57.
[713] Vgl. Kirchmann/Mayer 2016, S. 22.
[714] Pohl 2016.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

stimmten überhaupt nicht zu. So zeigten sich auch Unsicherheiten im Hinblick auf Geschäftszahlen und Prognosen. Bei vorläufigen Geschäftszahlen, die erheblich von der Prognose abweichen kam heraus: „Während 39 % der Emittenten direkt eine Ad-hoc-Mitteilung veröffentlichen würden, schieben 20 % diese auf, bis die Zahlen verifiziert sind.“[715]

Beim Fazit dieser Umfrage der EQS Group wurde resümiert, „dass die meisten Emittenten MAR in der Praxis als erschwerend empfinden“[716]. MAR ist hier das englische Kürzel für die MMVO. Außerdem wurde die BaFin dazu aufgefordert schnell Hilfe anzubieten und beispielsweise ihren Leitfaden zu überarbeiten. Im Februar 2019 hat die EQS Group erneut eine Umfrage zur MMVO gemacht, u.a. mit 50 deutschen Teilnehmern, davon zwei Drittel im regulierten Markt. Und tatsächlich existiert auch im Jahr 2019 noch kein vollständig aktualisierter Leitfaden der BaFin, welcher bei Inkrafttreten der MMVO angekündigt wurde. Wenig überraschend, dass laut Umfrage jeder Zweite sich mehr Unterstützung von den Aufsichtsbehörden wünscht. Und auch im Jahr 2019 haben mit 48% gut die Hälfte der befragten Emittenten Schwierigkeiten bei der Bewertung damit, ob es sich bei einer Information im jeweiligen Unternehmen um eine Insiderinformation handelt. Im Fazit wird ausdrücklich der Wunsch an die BaFin geäußert, für mehr Rechtssicherheit zu sorgen.[717]

Und so wird klar, dass erhebliche Unsicherheiten bei Emittenten bestehen im Umgang mit der MMVO und die Aufsichtsbehörden in der Kritik stehen. Dies gilt auch für die BaFin, die statt schnell klare Leitlinien vorzugeben, abwartet, „bis sich zu den Neuregelungen eine Verwaltungspraxis herausgebildet hat“[718]. So entsteht der Eindruck, dass die MMVO seit Inkrafttreten statt für Klarheit zu sorgen, eher Unklarheiten und Unsicherheiten bei Emittenten geschaffen hat.[719]

4 Analyse der von Ad-hoc-Meldungen zugrunde liegenden Abweichungen

4.1 Bedeutung der Fragestellung

Wie bereits dargestellt, ist es auch bei Ad-hoc-Mitteilungen über Geschäftszahlen und Prognosen für Emittenten problematisch festzustellen, ab wann eine Offenlegung zu tätigen ist. Wenn es um die Erheblichkeit der Kursbeeinflussung geht, oder die Abweichung der Geschäftszahlen und Prognosen von relevanten Bezugsgrößen, dann ist diese Erheblichkeit nicht näher quantifiziert. Emittenten stehen also vor dem Problem, dass sie ohne wirkliche Orientierungshilfe bei einer Abweichung darüber entscheiden müssen, ob diese

[715] Pohl 2016.
[716] Pohl 2016.
[717] Vgl. Heidecker 2019.
[718] Pohl 2017, S. 46.
[719] Vgl. Hecker und Bröcker 2019, S. 46.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

als „wesentlich“[720] zu bezeichnen ist oder nicht. Auch beim Kursbeeinflussungspotenzial besteht dieses Problem. Je nach Branche unterliegen die Finanzinstrumente von Unternehmen unterschiedlichen Volatilitäten. Somit ist nachvollziehbar, dass Unternehmen unterschiedliche Auffassungen darüber haben müssen, ab wann sie von einer erheblichen Kursbeeinflussung und einer ad-hoc-pflichtigen Information ausgehen. Bei der Abweichung zu relevanten Bezugsgrößen stellt sich wiederum die Frage, in welchem Größenbereich der prozentualen Abweichungen, sich einzelne Emittenten veranlasst sehen, eine Ad-hoc-Mitteilung darüber vorzunehmen. Aus diesem Grund erscheint es interessant zu untersuchen, wie Emittenten die Vorgaben der MMVO in der Praxis handhaben, und wie sie sich im Hinblick auf Geschäftszahlen bei der Ad-hoc-Publizität verhalten. Daher wurde im Rahmen dieser Arbeit das Ad-hoc-Publizitätsverhalten deutscher Unternehmen genauer untersucht, um festzustellen, welche Abweichungen den jeweiligen Ad-hoc-Mitteilungen zugrunde liegen.

4.2 Aufbau und Methodik

Untersucht wurde der Zeitraum nach Inkrafttreten der MMVO. Hierfür wurden ab dem Jahre 2016 bis einschließlich 2019, Ad-hoc-Meldungen über Geschäftszahlen und Prognosen von jeweils 20 Emittenten herangezogen. Von zentraler Rolle war dabei die Frage, ob sich nach Inkrafttreten der MMVO von Jahr zu Jahr Veränderungen bei der Höhe der zugrunde liegenden Abweichungen feststellen ließen. Die BaFin hat wie bereits aufgezeigt, seit Inkrafttreten der MMVO eine abwartende Haltung eingenommen, mit der Intention, dass sich eine Verwaltungspraxis ergibt. Somit existieren seit dem 3. Juli 2016 gewisse Spielräume für die Emittenten bei der Ad-hoc-Veröffentlichung ihrer Kennzahlen. Die der empirischen Untersuchung zugrundeliegende Hypothese klassifiziert einen Trend. Es wird vermutet, dass die Emittenten im Zeitverlauf der fortwährenden Gewöhnung an die neue Rechtslage und der zunehmenden Reglementierung in den letzten Jahren vorsichtiger geworden sind und vermehrt bei geringer werdenden Abweichungen Ad-hoc-Mitteilungen vornehmen. Erwähnenswert ist hierbei ein Emittentenworkshop[721], den die BaFin im Dezember 2017 durchgeführt hat. In diesem wurde noch einmal das Verständnis der Emittenten für die relevanten Punkte der Ad-hoc-Publizität in der MMVO geschärft. Aus diesem Grund ist vor allem der Fokus auf den Jahreswechsel 2017 zu 2018 bedeutend, da genau hier ein signifikanter Unterschied zwischen den zugrunde liegenden Abweichungen der davor und danach getätigten Ad-hoc-Mitteilungen erwartet wird. Dies wurde empirisch untersucht.

Auf Grundlage der in den Mitteilungen angegebenen Kennzahlen und deren Bezugswerte wurden die jeweiligen prozentualen Abweichungen ermittelt, um diese anschließend im Jahresvergleich zu analysieren. Über die Thematisierung von Geschäftszahlen und Prognosen hinaus wurden keine Einschränkungen festgelegt, und es wurden Mitteilungen von Emittenten verschiedenster Branchen, über verschiedenste Kennzahlen, sowohl unterjährig als auch ganzjährig erfasst. Als Quelle für die Erfassung der Ad-hoc-Mitteilungen diente die Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität (DGAP). Dies ist ein Service des

[720] BaFin 2019, S. 11.
[721] Vgl. BaFin 2017a.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

internationalen Technologieanbieters EQS Group, über den hauptsächlich von deutschen Emittenten Ad-hoc-Mitteilungen herausgegeben werden.[722] Darüber hinaus wurde untersucht, wie sich der relevante Aktienkurs des Emittenten in Folge der Mitteilung verändert hat.[723] Als Basis diente hierbei der jeweilige Handelsplatz, mit dem größten Handelsvolumen. In den meisten Fällen wurde der entsprechende Handelstag herangezogen, an dem auch die Ad-hoc-Mitteilung veröffentlich wurde. In einigen Fällen jedoch wurde erst am späten Abend eine Veröffentlichung gemacht und es kam erst am Folgetag zu einem großen Anstieg des Handelsvolumens als Reaktion auf die Mitteilung. In diesen Fällen wurde dann der folgende Handelstag zur Ermittlung der Kursänderung herangezogen. Bei den in den Mitteilungen enthaltenden Prognosen, wurden von den Emittenten oftmals keine konkreten Zahlen, sondern ein prognostizierter Zahlenbereich mit Ober- und Untergrenze genannt. Hierbei wurde stets der Mittelwert als konkrete Zahl in der Erfassung herangezogen. Außerdem wurden keine Ad-hoc-Meldungen erfasst, in denen die aktuelle Kennzahl ein anderes Vorzeichen aufwies, wie der entsprechende Bezugswert, da hier allgemein eine Trendwende auszumachen wäre. In diesem Fall ist es auch bei geringen Abweichungen zu unterstellen, dass ein Kursänderungspotenzial gegeben ist und daher eine Publizitätspflicht besteht (Kapitel 3.6).

4.3 Ergebnisse der Auswertung

4.3.1 Relevante Parameter der Lage und der Streuung

Zu Beginn der Auswertung sollen zentrale Parameter der Lage und der Streuung, der zu untersuchenden Abweichungen erläutert werden. Zu diesem Zweck werden diese in der nun folgenden Tabelle und in einer Abbildung veranschaulicht.

[722] Vgl. EQS Group.
[723] Vgl. https://www.finanzen.net/.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

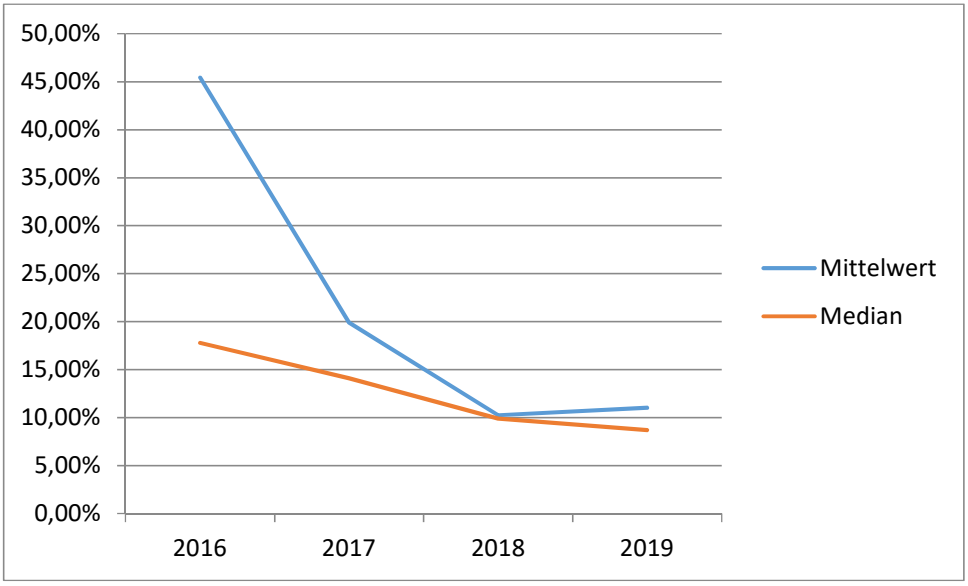

Abbildung 1: Streuungsparameter der Vergleichsjahre

Quelle: Eigene Darstellung

Wie in Kapitel 4.2 erläutert, wurden für die Jahre 2016 bis 2019 Ad-hoc-Mitteilungen über Kennzahlen erfasst und deren Abweichungen untersucht. Abbildung 1 veranschaulicht die jeweiligen Mittelwerte und Mediane der prozentualen Abweichungen aus den einzelnen Vergleichsjahren. Anhand der Kurvenverläufe lässt sich der Trend abzeichnen, dass seit Inkrafttreten der MMVO, die zugrunde liegenden Abweichungen geringer geworden sind. Während gemeinhin der Mittelwert von quantitativen Ausreißern eines Datensatzes in seiner Aussagekraft deutlich verzerrt werden kann, bleibt der Median von solchen Einflüssen unberührt und gibt den Zentralwert in der Mitte an, wenn man die Abweichungen der Größe nach sortiert. Zu erkennen ist, dass der Median kontinuierlich schrumpft, und sich von knapp unter 20% im Jahre 2016 auf knapp unter 10% im Jahre 2019 halbiert hat. Das lässt darauf schließen, dass bis zum Jahre 2018 ein deutliches Abnehmen der Abweichungen als Trend wahrgenommen werden kann und anschließend eine Konsolidierung stattgefunden hat.

Parameter	2016	2017	2018	2019
Mittelwert	45,44%	19,89%	10,25%	11,03%
Median	17,78%	14,11%	9,89%	8,69%
Varianz	14617,48	979,90	78,78	99,75
Standartabweichung	120,90	31,30	8,88	9,99

Tabelle 1: Lage- und Streuungsparameter

Quelle: Eigene Darstellung

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Tabelle 1 zeigt neben den exakten Werten der bereits in Abbildung 1 behandelten Lageparameter, zusätzlich die der Streuungsparameter. Diese beinhalten die Standartabweichung und die Varianz. Sie erklären die im Zeitverlauf immer geringer werdende Differenz zwischen Mittelwert und Median. Wie bereits erläutert, wird der Mittelwert durch Ausreißer verzerrt. Die Standartabweichung gibt die mittlere Entfernung aller gemessenen Abweichungen vom Mittelwert an, in diesem Fall in Prozentpunkten. Sie ist gleichzeitig die Quadratwurzel der Varianz und wird hier bevorzugt zur Interpretation herangezogen, da die Varianz aufgrund der Quadrierung eine andere Einheit aufweist, als die Beobachtungswerte. Auch hier ist erkennbar, dass im Jahre 2017, vor allem aber in 2016, einzelne ermittelte Abweichungen besonders hohe Werte haben, was sich in ebenfalls hohen Streuungsmaßen wiederspiegelt. In den Daten aus 2016 und 2017 liegt also eine deutlich größere Streuung vor. Bei der Betrachtung der beiden Folgejahre, lässt sich anhand der Standardabweichung erkennen, dass die einzelnen beobachteten Abweichungen größtenteils im niedrigen zweistelligen Prozentbereich liegen, da im Mittel die gemessenen Abweichungen um 8,88 Prozentpunkte in 2018 und 9,99 Prozentpunkte in 2019 vom jeweiligen Mittelwert entfernt liegen. Dies spiegelt sich auch in den Tabellen der Datenerhebung wieder (Anhang 3 und 4).

Quartil	2016	2017	2018	2019
Minimum	1,14%	0,84%	0,63%	0,13%
1. Quartil	10,00%	6,82%	3,32%	3,79%
Median	17,78%	14,11%	9,89%	8,69%
3. Quartil	47,73%	19,35%	12,80%	12,89%
Maximum	710,53%	192,21%	44,44%	40,63%

Tabelle 2: Fünf-Zahlen-Statistik

Quelle: Eigene Darstellung

In Ergänzung zu den Lage- und Streuungsparametern wurde eine Fünf-Zahlen-Statistik erstellt. Neben dem schon erläuterten Median gehören zu dieser Statistik das Maximum und das Minimum der jeweiligen Datensätze, sowie die Quartile. Das erste Quartil gibt den Maximalwert der niedrigsten 25% des jeweiligen Datensatzes an und das dritte Quartil den Maximalwert der niedrigsten 75%. Die Tabelle verdeutlicht, wie die errechneten Abweichungen zu den Bezugswerten in den herangezogenen Ad-hoc-Mitteilungen von Jahr zu Jahr geringer werden. Während in den untersuchten Mitteilungen des Jahres 2016 weniger als ein Viertel der zugrunde liegenden Abweichungen im einstelligen Prozentbereich liegen, sind es im Jahr 2019 über die Hälfte, wie der Median zeigt. Sogar das dritte Quartil liegt im Jahr 2019 nur knapp im zweistelligen Prozentbereich.

Um jedoch Erkenntnisse darüber zu gewinnen, im Bereich welcher Abweichungen, Emittenten eine Mitteilungspflicht ausmachen und ob sich an der entsprechenden Auffassung der Emittenten im Verlauf der letzten Jahre etwas verändert hat, sind insbesondere die Werte im niedrigeren Bereich der Datensätze von Bedeutung und stellvertretend dafür die Werte des ersten Quartils. Denn selbst wenn es tatsächlich unstrittig wäre, dass Emittenten im Laufe der Jahre vorsichtiger bei der Einschätzung über eine eventuell vorliegende Mitteilungspflicht bei Geschäftszahlen und Prognosen geworden sind, und immer kleiner

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

werdende Abweichungen zu Ad-hoc-Mitteilungen führen, so gäbe es nach wie vor auch immer noch Fälle von sehr großen Abweichungen, über die Mitteilungen erfolgten. Die Anzahl an Emittenten, die ihren Unternehmenserfolg enorm steigern konnten und z.B. im Vorjahresvergleich ihr halbjährliches EBIT verdreifachen konnten oder ähnliche denkbare Beispiele mit enormen Abweichungen, wären sicherlich unberührt von zunehmender Vorsicht der Emittenten insgesamt und steigenden Fällen von Mitteilungen über geringe Abweichungen. Daher ist es weniger von Bedeutung, dass im Vergleich der Testjahre das dritte Quartil oder gar das Maximum deutlich abgenommen hat. Um Aussagen über das Publizitätsverhalten machen zu können, ist vor allem die Frage relevant, wie oft niedrige Abweichungen als Auslöser für eine Ad-hoc-Mitteilung zu beobachten waren. Wichtig zu beobachten ist, dass das erste Quartil mit unter 4 % im aktuellen und im vergangenen Jahr, einen sehr geringen Umfang angenommen hat und sich daraus die Vermutung aufstellen lässt, dass immer mehr Emittenten bei geringen Abweichungen von Geschäftszahlen und Prognosen zu relevanten Bezugswerten, bereits die Tauglichkeit zur Insiderinformation zutrauen und daher eine Veröffentlichung nach Artikel 17 Absatz 1 MMVO vornehmen.

4.3.2 Zweistichproben-t-Test

Die größte Bedeutung der einzelnen statistischen Werkzeuge bei der empirischen Untersuchung fällt dem Hypothesentest zu. Im Vorhinein aufgestellt wurde die Hypothese, dass seit Inkrafttreten der MMVO die Emittenten im Zeitverlauf vorsichtiger geworden sind und ebenfalls erkennbar geringere Abweichungen zum Anlass nehmen, eine Ad-hoc-Mitteilung über Geschäftszahlen und Prognosen vorzunehmen. Als besonders wichtiger Zeitpunkt wurde dabei der Jahreswechsel von 2017 zu 2018 ausgemacht, da Ende 2017 die BaFin den bereits erwähnten Emittentenworkshop durchgeführt hat, und ab 2018 eine Veränderung im Publizitätsverhalten deutscher Emittenten erwartet wird. Zur Überprüfung dieser Hypothese wurde daher ein Test durchgeführt. Zu diesem Zweck wurden die Daten aus 2016/2017 und aus 2018/2019 zusammengefügt, sodass danach zwei Datensätze (Anhang 5) existierten, die miteinander verglichen werden konnten. Durch dieses Vorgehen wurde der Jahreswechsel von 2017 zu 2018 als zeitlicher Trennpunkt zum Vergleich der Daten davor und danach gewählt. Neben der Durchführung des Emittentenworkshops im Dezember 2017, führte auch die beobachtete Konsolidierung der bisher ermittelten Parameter im Jahr 2019 zu dieser Entscheidung. Als Hypothesentest wurde der Zweistichproben-t-Test gewählt. Dieses Testverfahren lässt eine Analyse des zwischen den empirisch festgestellten Mittelwerten existierenden Unterschieds zu. Genauer gesagt untersucht der t-Test, ob ein systematischer Unterschied zwischen den Mittelwerten der beiden betrachteten Stichproben vorliegt. Hierzu wird zunächst eine Nullhypothese aufgestellt. Die Nullhypothese zeichnet sich dadurch aus, dass sie eben keinen systematischen Unterschied unterstellt. Der Nullhypothese zufolge ist die Differenz zwischen den zwei Mittelwerten der jeweiligen Stichproben durch Zufall entstanden, und es existiert kein tatsächlicher Unterschied. Die beiden Stichproben stammen also aus zwei Grundgesamtheiten mit identischem Mittelwert. Übertragen auf den hier relevanten Fall hieße das, nicht bei den erhobenen, sondern bei Berücksichtigung aller überhaupt existierenden Abweichungen aus sämtlichen veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilungen der Jahre 2016 bis 2019, würde man bei eben jener Trennung der Daten im Jahreswechsel 2017/2018 bei Vergleich der beiden Datensätze identische Mittelwerte feststellen. Die Ermittlung unterschiedlicher Mittelwerte bei der hier getroffenen Auswahl an Ausgangsdaten wäre demzufolge nur darauf zurückzuführen, dass die Mittelwerte von Stichproben aufgrund der limitierten Anzahl an Werten

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

nahezu nie exakt den Mittelwerten der entsprechenden Grundgesamtheiten gleichen. Die Nullhypothese ist diejenige, die sich mit dem t-Test widerlegen oder bestätigen lässt, und in Folge dessen somit auch die im Vorhinein eigens aufgestellte Hypothese. Unter der Annahme der Nullhypothese, dass der gefundene Unterschied der Mittelwerte Zufall ist, errechnet der t-Test eine Wahrscheinlichkeit für das Auffinden genau einer solchen oder größeren Mittelwertdifferenz beim Ziehen von Stichproben.[724]

Nun ist zu entscheiden, ob die errechnete Wahrscheinlichkeit so klein ist, dass die Nullhypothese verworfen werden kann oder ob sie dafür spricht die Nullhypothese zu bestätigen. Zu diesem Zweck wird die prozentuale Grenze für die Ablehnung der Nullhypothese vor Durchführung des t-Tests festgelegt, das sogenannte Signifikanzniveau. Solange die vom t-Test errechnete Auftretenswahrscheinlichkeit (p-Wert) der Mittelwertdifferenz kleiner ist als das Signifikanzniveau, wird die Nullhypothese abgelehnt.[725] In diesem Fall wurde das Signifikanzniveau auf 0,1 festgelegt. Dies bedeutet, dass beispielsweise ein P-Wert von 9% für ein zufälliges Vorliegen der ermittelten Mittelwertdifferenz noch zu einem Verwerfen der Nullhypothese führen würde und ein systematischer Unterschied angenommen werden müsste. Hierbei wird deutlich, dass beim Signifikanzniveau auch von der Irrtumswahrscheinlichkeit die Rede ist, da bis zu einer errechneten Wahrscheinlichkeit von <10% ein Fehler toleriert wird. Denn denkbar wäre, dass die Nullhypothese verworfen wird, obwohl sie eigentlich richtig ist und die Wahrscheinlichkeit eben diesen Fehler (Fehler 1. Art) zu begehen, entspricht dem Signifikanzniveau. Das übliche Signifikanzniveau liegt „per Konvention“[726] bei 5%. Hier wurde ein etwas liberaleres Niveau gewählt, da es sich um recht kleine Stichproben handelt und diese nur einen recht kleinen Teil der jeweiligen Grundgesamtheit darstellen.

Parameter	2016/2017	2018/2019
Mittelwert	31,44147187	10,70371297
Varianz	7191,359085	89,91552719
Beobachtungen	73	74
Hypothetische Differenz der Mittelwerte	0	
Freiheitsgrade (df)	74	
t-Statistik	2,076614039	
P(T<=t) einseitig	*0,020654865*	
Kritischer t-Wert bei einseitigem t-Test	1,293096793	

Tabelle 3: Ergebnisse des Zweistichproben-t-Tests

Quelle: Eigene Darstellung

[724] Vgl. Rasch et al. 2014, 46 f.
[725] Vgl. Rasch et al. 2014, 56 f.
[726] Rasch et al. 2014, S. 57.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Die obige Abbildung zeigt die Ergebnisse des Zweistichproben-t-Tests. Zu Beginn des Tests wurden Mittelwerte und Varianzen der beiden Vergleichsstichproben ermittelt. Da Stichprobe 1 nichts weiter ist als die Vereinigung der beobachteten Abweichungswerte aus 2016 und 2017, ist der Mittelwert (Spalte 2) dieses Datensatzes offensichtlich größer als der des Datensatzes mit den Abweichungen aus 2018/2019 (Spalte 3). Die weiteren Ergebnisse des Tests zeigen nun, ob diese Mittelwertdifferenz signifikant ist oder nicht. Die hypothetische Differenz der Mittelwert wurde vor dem Test auf Null festgelegt. Dies ist nichts anderes als das Aufstellen der Nullhypothese, die also davon ausgeht, dass die Mittelwerte der Grundgesamtheiten identisch sind, die Differenz also Null beträgt.

Der Wert des Freiheitsgrades gibt an, wie viel Werte tatsächlich maximal variieren dürfen, damit es genau zu einem bestimmten Ergebnis kommt. Von der Anzahl der Freiheitsgrade hängt ab, mit welcher Genauigkeit die Parameter der Grundgesamtheit durch die Stichprobenwerte geschätzt werden können.[727]

Der erste wichtige Wert zur Beurteilung der statistischen Signifikanz ist die t-Statistik, auch empirischer t-Wert genannt. Im hiesigen t-Test liegt ein positiver Wert für die t-Statistik vor. Wenn der Wert, wie hier, größer Null ist, heißt das nichts anderes, als dass der erste Mittelwert größer ist als der zweite Mittelwert, was also hier nochmal bestätigt wird. Im Folgenden ist zur Gewinnung weiterer Erkenntnisse die t-Statistik in Bezug zu setzten zum kritischen t-Wert. Dafür wurden in diesem Test die entsprechenden Werte des einseitigen t-Tests gewählt, da im Vorhinein eine gerichtete Hypothese aufgestellt wurde, nämlich die klare Erwartung einer Richtung, in der sich die Mittelwertdifferenz ausdrückt, und zwar in der Form, dass im zweiten Datensatz von 2018/2019 der Mittelwert signifikant niedriger ist. Zur Verwerfung der Nullhypothese ist es Voraussetzung, dass der empirische t-Wert größer[728] ist, als der kritische t-Wert, was hier der Fall ist. Das heißt in diesem Test sagt der empirische t-Wert aus, dass ein Effekt, also ein systematischer Unterschied zwischen den untersuchten Stichproben, vorliegt. Dieser Effekt ist gleichzeitig am einseitigen p-Wert festzustellen, welcher bei rund 0,02 liegt. Das heißt die Auftretenswahrscheinlichkeit einer hier ermittelten oder größeren Differenz der Mittelwerte trotz identischer Mittelwerte der jeweiligen Grundgesamtheiten liegt bei lediglich 2%. Damit liegt der einseitige p-Wert deutlich unter dem zuvor festgelegten Signifikanzniveau von 10%. Dies bedeutet, dass ein signifikanter Effekt vorliegt und die Nullhypothese verworfen werden muss. Daher ist die Alternativhypothese anzunehmen. Die Differenz der Mittelwerte der beiden Stichproben beträgt nicht Null. Stattdessen liegt ein signifikanter Unterschied vor, und zwar in der vorhergesagten Richtung, dass der Mittelwert der Abweichungen der Jahre 2018/2019 signifikant kleiner ist als der Mittelwert der Abweichungen der Jahre 2016/2017. Somit wurde die im Rahmen dieser Arbeit aufgestellte Hypothese bestätigt. Die den Ad-hoc-Mitteilungen über Geschäftszahlen und Prognosen zugrunde liegenden Abweichungen zu den relevanten Bezugswerten, sind nach dem Emittentenworkshop in den letzten beiden Jahren geringer und die Emittenten bei diesem speziellen Thema vorsichtiger geworden.

---

[727] Vgl. Rasch et al. 2014, 53 f.
[728] Vgl. Rasch et al. 2014, S. 57.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

4.3.3 Kursänderungen

Im Rahmen der Datenerhebung wurden ebenfalls die Änderungen der Aktienkurse in Folge der Ad-hoc-Mitteilungen erfasst. Eine interessante Fragestellung ist, ob festgestellte Vorsicht der Emittenten begründet war oder von einer Übervorsicht die Rede sein kann. Präzise heißt das, es erscheint interessant zu untersuchen, inwiefern tatsächlich erhebliche Änderungen der Kurse Folge des Bekanntwerdens der Insiderinformationen waren. Aufgrund des festgelegten Umfangs dieses Werkes wurde das Verhalten der Kurse nicht umfassend analysiert und soll hier nur lediglich kurz angeschnitten werden.

Zunächst einmal ist es problematisch, dass ohnehin nicht für alle Emittenten pauschal eine einheitliche Quantifizierung der Voraussetzung der Erheblichkeit vorgenommen werden kann. Dies ist nicht von Seiten des Verordnungsgebers getan worden und das ist durchaus verständlich, da je nach Branche unterschiedliche Schwankungen die Kurse der Finanzinstrumente prägen. In Folge dessen erscheint es verständlich, dass jeder Emittent für sich selbst eine ungefähre Erheblichkeitsgrenze eruieren muss.

Beispielhaft lassen sich hier die Zahlen der Salzgitter AG (Anhang 1) und der Ceotronics AG (Anhang 2) anführen. So hat die Ceotronics AG (Funktechnik, Nachrichtentechnik) im Jahre 2016 aufgrund einer sehr geringen Abweichung von -2,13% eine Ad-hoc-Mitteilung vorgenommen, jedoch erfolgte eine Änderung des Aktienkurses von rund -2,5%, die bemerkenswert erscheint, wenn man dagegen das zweite Beispiel der Salzgitter AG (Stahlindustrie) betrachtet. Durch die Salzgitter AG erfolgte 2017 eine Ad-hoc-Mitteilung mit zugrunde liegenden Abweichungen von rund 16% und 14%. Deutlich kleiner dagegen war die Abweichung, die Ceotronics zum Anlass nahm eine Veröffentlichung vorzunehmen. Deutlich geringer jedoch fiel die Änderung des Kurses aus bei der Salzgitter AG, welche lediglich 0,76% betrug. Hier liegen zwei völlig indifferente Werteverhältnisse zwischen Abweichung und Kursänderung vor. Nun könnte man, wenn man weitere Vertreter der zwei Branchen mit ähnlichen Werteverhältnissen finden würde, ableiten, dass Emittenten der Stahlindustrie wie Salzgitter eine deutlich geringere erwartete Abweichung unterhalb eines Prozents als bereits erheblich genug einstufen, um eine Mitteilungspflicht festzustellen. Auch hier wiederum besteht ein gewisses Risiko falsche Schlüsse zu ziehen. Denn fraglich ist, ob beispielsweise die tatsächlich eingetretene Abweichung des Kurses von Salzgitter von 0,76%, wiederum der zuvor von Salzgitter erwarteten Kursänderung entspricht, oder deutlich von dieser abweicht. Vorstellbar wäre es, dass Salzgitter nur eine Ad-hoc-Mitteilung vorgenommen hat, weil man von einer deutlich größeren Kursänderung ausgegangen war, als die dann tatsächlich eingetretene Änderung.

Gemäß Auffassung der BaFin ist es bei der Bewertung des Kursbeeinflussungspotenzials notwendig eine Einschätzung vorzunehmen, inwieweit der Kurs beeinflusst wird, wenn die jeweilige Information bekannt wird. „Es kommt daher nicht darauf an, ob sich der Preis eines Insiderpapiers nach Bekanntwerden der Insiderinformation tatsächlich verändert hat.“[729] Lediglich soll es relevant sein, wenn es aus Sicht des verständigen Anlegers, der über alle Informationen verfügt, „wahrscheinlich erscheint, dass es zu einer erheblichen Preisbeeinflussung kommen kann.“[730] Anhand der Auffassung der BaFin wäre ein

[729] BaFin 2019, S. 7.
[730] BaFin 2019, S. 7.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Untersuchen der tatsächlich eingetretenen Kursänderungen in Folge veröffentlichter Ad-hoc-Mitteilungen also zumindest problematisch. So wird dennoch auch ausgesagt, dass nach Bekanntwerden eingetretene Änderungen dennoch als „Indiz“[731] für das Kursbeeinflussungspotenzial dienen können.

In Konsequenz all dessen ist es daher wenig dienlich, schlicht die erhobenen Ad-hoc-Meldungen und deren Abweichungen mit den zugehörigen erfassten Kursänderungen zu vergleichen und wo auch immer eine Grenze zu setzen unterhalb der man von einer unerheblichen Kursbeeinflussung und einer nicht zwingend erforderlich gewesenen Ad-hoc-Mitteilung spricht. Offensichtlich müsste man hierzu die Emittenten nach ihrer Branchenzugehörigkeit ordnen und dann die einzelnen neu entstandenen Datengruppen miteinander vergleichen, zusätzlich zur Analyse der Werteverhältnisse zwischen Abweichungen und Kursänderungen innerhalb der beobachteten Branchenvertreter. Dann wäre es denkbar, Ad-hoc-Mitteilungen einzelner Vertreter ihrer Branche zu finden, in der Kursänderungen vorlagen, die innerhalb der Branche als äußerst gering einzustufen sind, und ein Urteil über die Begründung der Notwendigkeit einer Offenlegung zu fällen. Dennoch wäre dies im Sinne der BaFin kein vollständig ausreichender Ansatz, im Nachhinein Urteile über die Berechtigung einer getätigten Ad-hoc-Mitteilung im Hinblick auf die Kursbeeinflussung zu fällen, wenn jedoch tatsächlich eingetretene Kursänderungen nur Indizien seien und die Bewertung des Potenzials zur Kursbeeinflussung durch den Emittenten eben im Vorhinein getroffen wird.

So ist auch nie sicher festzustellen, von welcher Kursbeeinflussung der Emittent im Vorhinein wirklich ausgegangen war. Hierzu müsste eine Befragung ausgesuchter Emittenten erfolgen.

Würde man ungeachtet der soeben aufgeführten Einschränkungen eine empirische Untersuchung der Kursänderungen im Bezug zu den zugrunde liegenden Abweichungen und der Branchenzugehörigkeit des jeweiligen Emittenten durchführen, wäre für einen solchen branchenorientierten Ansatz ein weitaus größerer Stichprobenumfang von Nöten. Dies wäre unabdingbar, da eine Vielzahl von Branchen existiert. Zudem muss erstens sichergestellt sein, dass ausreichend viele oder optimaler Weise alle Branchen vertreten sind und zweitens, Mitteilungen ausreichend vieler Vertreter jeder Branche erfasst werden.

5 Fazit

Nachdem nun die Ergebnisse der Auswertung ausführlich dargelegt wurden und zuvor die aktuellen Regelungen und Inhalte der Ad-hoc-Publizität wiedergegeben und erläutert wurden, sollen nun die wesentlichen inhaltlichen Punkte und Erkenntnisse aus dieser Arbeit zusammenfassend resümiert werden. Zu Beginn wurde der historische Hintergrund der heutigen Ad-hoc-Publizität und der Marktmissbrauchsverordnung verdeutlicht, um anschließend auf die Neuerungen der aktuellen Regelung hinzuweisen.

---

[731] BaFin 2019, S. 7.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Hier wurde zu Beginn herausgestellt, wie sich der Anwendungsbereich vergrößert hat und multilaterale und organisierte Handelssysteme aufgrund ihrer zunehmenden Bedeutung vom Verordnungsgeber erfasst wurden. Die Ausweitung des Anwendungsbereiches zeigt sich außerdem im neu definierten Kreis der zu berücksichtigenden Finanzinstrumente.

Im Anschluss daran wurde der Begriff der Insiderinformation nach seiner Definition in der MMVO umfassend erläutert. Der Eintritt der betroffenen Umstände muss vernünftigerweise (>50% Eintrittswahrscheinlichkeit) zu erwarten sein, um die Voraussetzung der Präzision erfüllen zu können und man muss von den Umständen auf die Änderung des entsprechenden Kurses schließen können. Folglich müssen Emittenten einfach abwägen, ob sie eher vom Eintritt der Umstände ausgehen oder vom Nichteintritt. Wobei unklar bleibt, wie verhindert werden soll, dass Emittenten einen Nichteintritt unterstellen, obwohl sie eigentlich vom Eintritt ausgehen und wie im Nachhinein die zugrunde gelegene Eintrittswahrscheinlichkeit bewertet wird. Als zentraler Punkt beim Begriff der Insiderinformation erwies sich das erhebliche Kursbeeinflussungspotenzial. So muss die Information dem Anleger einen ausreichenden Anreiz zum Kauf oder Verkauf des Finanzinstrumentes bieten. Nach Auffassung der BaFin soll dies der Fall sein, wenn er daraus wirtschaftliche Vorteile zieht. Näher wird dies nicht präzisiert. Theoretisch liegt ein solcher Vorteil für den Anleger bereits beim ersten Euro vor, mit dem er Gewinn macht. Damit eben nicht jede Information, die zu geringsten Kursbeeinflussungen führt ad-hoc-mitteilungspflichtig wird, wurde die Bedingung der Erheblichkeit hinzugefügt. Auch hier wurde nicht weiter präzisiert, und es existieren keine näheren Angaben, ab wann von einer erheblichen Beeinflussung die Rede sein muss. Hier wird den Emittenten vom Verordnungsgeber kein fertiges Rezept zum Befolgen angeboten. Die Emittenten müssen daher für sich selbst entscheiden, was sie als erhebliche Beeinflussung des Kurses im Sinne einer prozentualen Grenze ansehen.

Schwierig gestaltet sich auch die Frage der Kursbeeinflussung bei zeitlich gestreckten Vorgängen. Während eine positive Korrelation zwischen der Kursbeeinflussung und der Eintrittswahrscheinlichkeit des Endergebnisses unterstellt wird, hat ebenso eine sehr geringe Eintrittswahrscheinlichkeit ein hohes Potenzial zur Beeinflussung, abhängig von der Folgeschwere des Endergebnisses für den Emittenten. Auch hier überlässt die MMVO den Emittenten bei Beurteilung über die Folgen und die Eintrittswahrscheinlichkeit des Endergebnisses wieder einen gewissen Spielraum. Dazu kommt, dass zwar die mögliche Klassifizierung von Zwischenschritten als zu veröffentlichende Insiderinformationen einen weiteren Teil zur Ausweitung der Ad-hoc-Publizität beiträgt, jedoch die gleichzeitige Möglichkeit zur Selbstbefreiung gerade hier ein probates Mittel ist, diese Ausweitung wieder ein Stück weit unwirksam zu machen.

Aus Sicht der Unternehmen ist die Selbstbefreiung sicherlich ein interessantes Instrument. Jedoch verlangt es angepasste Strukturen, um stets eine sich bietende Möglichkeit zur Selbstbefreiung wahrnehmen zu können. Emittenten haben ihre Kommunikationspolitik vorausschauend zu gestalten um sich nicht der Möglichkeit zur Selbstbefreiung zu berauben, durch selbst verursachte Irreführung des Marktes. Zu empfehlen sind daher die Verwendung offener Formulierungen und die Betonung stets von Momentaufnahmen zu reden, während Zukunftsprognosen noch von diversen Variablen abhängig sind. Darüber hinaus müssen sich Emittenten so organisieren, dass sie bei einem Aufschub umfangreiche

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Dokumentationen vornehmen und den Aufschub kontinuierlich auf eine Fortführung prüfen. Auch hier zeigt sich eine fehlende Klarheit in den Vorgaben für die Emittenten. So sind die Maßstäbe der ESMA in Teilen sogar strenger als die eigentlich vorrangigen Vorgaben in der MMVO. So z.B. bei der Regelung zum Umgang mit Gerüchten und der Frage, ob dieses aus dem Umfeld des Emittenten stammt.

Als weiterer wesentlicher Punkt wurde die deutlich verschärfte und ausgeweitete Sanktionierung von Verstößen gegen die Ad-hoc-Publizität ausgemacht. Hier wurde durch eine langfristige Veröffentlichung von geahndeten Verstößen eine zusätzliche Abschreckung bewirkt, der Kreis der unter Strafe zu stellenden Emittenten durch Teilnehmer am freien Verkehr erweitert und bessere Rahmenbedingungen für Whistle Blower geschaffen. Darüber hinaus wurde das Bußgeldrecht verschärft und die Kooperation nationaler Behörden vertieft, sodass hier ein umfassender Beitrag zur Einhaltung der Offenlegungspflichten durch die Emittenten geleistet wurde.

Im Zuge der beobachteten Spielräume, die Emittenten beim Umgang mit Insiderinformationen haben, hat sich eine erhebliche Unsicherheit bei den Emittenten verbreitet. So wurden relevante Ergebnisse aus zwei Umfragen der EQS Group zusammengefasst und verdeutlicht, dass Emittenten unzufrieden mit der MMVO und der passiven Haltung der BaFin sind. Den Emittenten fehlt es an Rechtssicherheit und drei Jahre seit Inkrafttreten der MMVO herrscht verbreitete Unsicherheit im Umgang mit der MMVO im Allgemeinen, aber auch im Speziellen beim Umgang mit Insiderinformationen. Hier ist die BaFin zu kritisieren, welche sich definitiv zu viel Zeit mit der Ausarbeitung eines aktualisierten Leitfadens gelassen hat und statt eine Praxisauffassung über die Anwendung der MMVO zu entwickeln, mit ihrer abwartenden Haltung ihre Verantwortung nicht wahrgenommen und diese Aufgabe an die Emittenten weitergegeben hat.

Die Unsicherheit bei Emittenten im Umgang mit Insiderinformationen betrifft auch Informationen über Geschäftszahlen und Prognosen, wo sich für Emittenten die Herausforderung ergibt, zu beurteilen, ob eine festgestellte Abweichung einer Geschäftszahl oder eine Prognose als wesentlich einzustufen ist, und das Potenzial zur erheblichen Kursbeeinflussung gegeben ist und somit eine Offenlegungspflicht entsteht. Aus dieser Problematik entstand der zentrale Forschungsgegenstand dieser Arbeit, das Publizitätsverhalten deutscher Emittenten bei derartigen Informationen zu untersuchen. So wurden Ad-hoc-Meldungen über Geschäftszahlen und Prognosen der Jahre 2016 bis 2019 herangezogen, die ihnen zugrunde liegenden Abweichungen zu den Bezugswerten ermittelt, und anschließend untersucht, ob sich das Verhalten der Emittenten verändert hat. Hierzu wurde untersucht, wie sich die Abweichungen in den Testjahren verändert haben. Die hierbei aufgestellte Hypothese, dass die Emittenten im Zeitverlauf und vor allem nach dem Emittentenworkshop der BaFin vorsichtiger geworden sind und geringere Abweichungen offenlegen als zu Beginn des Inkrafttretens der MMVO, konnte bestätigt werden. Zunächst lieferten ein kontinuierlich sinkender Median und ein stark sinkendes erstes Quartil der jeweiligen beobachteten jährlichen Abweichungswerte ein Indiz für einen solchen Trend. Schließlich bestätigen ließ sich die Hypothese durch den Zweistichproben-t-Test. Dieser wies einen signifikanten Unterschied der Mittelwerte der beiden Datensätze 2016/2017 und 2018/2019 nach. Die hierbei errechnete Irrtumswahrscheinlichkeit betrug 2%.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Allerdings existieren tatsächlich keine weiteren veröffentlichten Ergebnisse ähnlicher empirischer Untersuchungen, sodass kein Bezug zu anderen Studien oder einem allgemeinen Forschungstand in dieser Fragestellung hergestellt werden kann. Damit verbleibt die Bestätigung der Hypothese am Ende dieser Arbeit, ohne Hinzuziehen anderer Forschungsergebnisse. Es lässt sich jedoch sagen, dass es von wissenschaftlichem Interesse wäre, eine empirische Untersuchung mit derselben Fragestellung in größerem Umfang mit weitaus mehr Stichproben durchzuführen, um genauere und sicherere Erkenntnisse zu gewinnen.

Abschließend lässt sich somit sagen, dass die Neufassung der Ad-hoc-Publizität in der Marktmissbrauchsverordnung umfassende Änderungen mit sich brachte und zum einen die Offenlegungspflichten und die Sanktionierung deutlich verschärft und der betroffene Emittentenkreis erweitert wurde. Zum anderen ist jedoch auch die Unsicherheit bei der Anwendung der MMVO bei einem erheblichen Teil der Emittenten angewachsen. Sicherlich auch, da es an Leitlinien hierzu von Seiten der BaFin mangelt und in einigen Aspekten, die den Umgang mit Insiderinformationen betreffen, die Regelungen der MMVO die Emittenten im Unklaren darüber lassen, wie sie sich zu verhalten haben. Hier sind die nationalen Aufsichtsbehörden gefragt, wesentliche Unklarheiten durch entsprechende Leitfäden zu bereinigen.

Die bestehende Unsicherheit äußerte sich nicht zuletzt im Umgang mit Geschäftszahlen und Prognosen. In den letzten beiden Jahren sind die Emittenten vorsichtiger geworden und legen auch kleinere Abweichungen von Geschäftszahlen und Prognosen offen, nachdem die BaFin Workshops zur Aufklärung der Emittenten durchgeführt hat. Emittenten sind gut beraten für sich selbst einen eigenen Richtwert sowohl bei Abweichungen zu Bezugswerten, als auch bei Kursänderungen festzulegen, bei dessen Erreichen sie eine Veröffentlichung vornehmen. Im Allgemeinen scheint hierbei neben der Verfassung der Wirtschaft und der Branche, vor allem die Branchenzugehörigkeit entscheidend dafür zu sein, wie ein Emittent Abweichungen und Kursänderungen bewertet. Insgesamt stellen die relevanten Punkte der MMVO eine solide Basis dar, um die Ad-hoc-Publizität in der EU zuverlässig zu regeln, jedoch ist die Umsetzung bisher nicht einwandfrei erfolgt und die zukünftige Arbeit der nationalen Aufsichtsbehörden wird entscheidend darüber sein, die Akzeptanz der Emittenten zu steigern und eine problemlose Anwendung der MMVO zu ermöglichen und damit den Erfolg der Marktmissbrauchsverordnung zu verwirklichen.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang

Anhang 1: Kennzahlen aus Ad-hoc-Mitteilungen 2016 190

Anhang 2: Kennzahlen aus Ad-hoc-Mitteilungen 2017 191

Anhang 3: Kennzahlen aus Ad-hoc-Mitteilungen 2018 192

Anhang 4: Kennzahlen aus Ad-hoc-Mitteilungen 2019 193

Anhang 5: Ausgangsdaten für Zweistichproben-t-Test 194

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang 1: Kennzahlen aus Ad-hoc-Mitteilungen 2016

Emittent	Datum	aktueller Wert	Bezugswert	Abweichung in %	Kennzahl	Änderung Kurs
SeniVita Social Estate AG	30.09.2016	-1.400.000	-2.800.000	50,00%	Halbjahresergebnis n. St.	7.88%
Phoenix Solar AG	08.11.2016	142.500.000	195.000.000	-26,92%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	-10,04%
		1.250.000	3.000.000	-58,33%	Anpassung Prognose EBIT Geschäftsjahr	
Südzucker AG	22.09.2016	3.205.000.000	3.331.000.000	-3,78%	Umsatz Halbjahr	-1,16%
CropEnergies AG	22.09.2016	182.000.000	193.000.000	-5,70%	Umsatz Quartal	0,40%
		695.000.000	670.000.000	3,73%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	
bmp Holding AG	19.09.2016	17.000.000	20.000.000	-15,00%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	0%
		7.700.000	950.000	710,53%	Umsatz Halbjahr	
Schaltbau Holding AG	05.09.2016	21.000.000	41.500.000	-49,40%	Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit	1,18%
		11.000.000	27.300.000	-59,71%	Jahresüberschuss	
CeoTronics AG	02.09.2016	17.522.000	17.903.000	-2,13%	Umsatz Geschäftsjahr	-2,48%
Heliocentris Energy Solutions AG	31.08.2016	11.000.000	22.500.000	-51,11%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	-2,81%
		-8.200.000	-7.900.000	-3,80%	EBITDA Halbjahr	
NANOGATE AG	31.08.2016	51.000.000	43.300.000	17,78%	Umsatz Halbjahr	7%
		2.200.000	1.700.000	29,41%	EBIT Halbjahr	
ISRA VISION AG	31.08.2016	84.300.000	76.400.000	10,34%	Umsatz Quartal	2,12%
		16.200.000	14.100.000	14,89%	EBT Quartal	
		k.A.	k.A.	10,00%	Prognose Jahresumsatz	
DATAGROUP AG	22.08.2016	44.000.000	36.100.000	21,88%	Umsatz Quartal	-0,83%
		3.500.000	3.100.000	12,90%	EBITDA Quartal	
		1.900.000	1.700.000	11,76%	EBIT Quartal	
InterCard AG	19.08.2016	7.073.000	5.234.000	35,14%	Umsatz Halbjahr	4,27%
		15.000.000	13.300.000	12,78%	Prognose Jahresumsatz	
Bijou Brigitte modische Accessoires AG	19.08.2016	150.900.000	149.200.000	1,14%	Umsatz Halbjahr	-4,70%
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	19.08.2016	376.300.000	276.000.000	36,34%	Umsatz Geschäftsjahr	3,85%
		86.700.000	55.600.000	55,94%	EBITDA Geschäftsjahr	
splendid medien AG	08.12.2016	51.500.000	57.000.000	-9,65%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	-5,16%
WASGAU Produktions & Handels AG	06.12.2016	8.000.000	11.000.000	-27,27%	Prognose EBIT Geschäftsjahr	0%
SLM Solutions Group AG	01.12.2016	77.500.000	87.500.000	-11,43%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	-8,37%
LS telcom AG	30.11.2016	31.990.000	33.280.000	-3,88%	Umsatz Geschäftsjahr	-7,14%
		823.000	584.000	40,92%	Jahresergebnis	
FRIWO AG	24.11.2016	6.500.000	4.400.000	47,73%	Anpassung Prognose EBIT Geschäftsjahr	-1,35%
sino AG	17.11.2016	549.000	1.060.000	-48,21%	Jahresergebnis n. St.	-14,13%

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Emittent	Datum	aktueller Wert	Bezugswert	Abweichung in %	Kennzahl	Änderung Kurs
F24 AG	01.08.2017	7.960.000	7.510.000	5,99%	Umsatz Halbjahr	-1,75%
		1.310.000	1.620.000	-19,14%	EBITDA Halbjahr	
		560.000	700.000	-20,00%	Jahresüberschuss n. St.	
Hypoport AG	28.07.2017	95.000.000	73.700.000	28,90%	Umsatz Halbjahr	-0,78%
		13.000.000	11.100.000	17,12%	EBIT Halbjahr	
Einhell Germany AG	28.07.2017	280.000.000	248.800.000	12,54%	Umsatz Halbjahr	2,99%
		531.000.000	487.200.000	9,00%	Prognose Jahresumsatz	
Salzgitter AG	27.07.2017	4.616.000.000	3.968.000.000	16,33%	Umsatz Halbjahr	0,76%
		9.000.000.000	7.905.700.000	13,84%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	
adidas AG	28.07.2017	5.000.000.000	4.400.000.000	13,64%	Umsatz Quartal	8,79%
		505.000.000	429.000.000	17,72%	Betriebsergebnis Quartal	
		22.000.000.000	18.483.000.000	19,00%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	
Leoni AG	27.07.2017	2.440.000.000	2.240.000.000	8,93%	Umsatz Halbjahr	4,08%
		4.600.000.000	4.430.000.000	3,84%	Prognose Jahresumsatz	
Allianz SE	26.07.2017	29.994.000.000	29.402.000.000	2,01%	Umsatz Quartal	1,36%
		2.900.000.000	2.400.000.000	20,83%	Operatives Ergebnis Quartal	
Westag & Getalit AG	26.07.2017	117.800.000	118.800.000	-0,84%	Umsatz Halbjahr	-1,40%
		4.500.000	5.400.000	-16,67%	Ergebnis v. St.	
Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG	25.07.2017	150.000.000	138.000.000	8,70%	Prognose Jahresumsatz	3,18%
Nanorepro AG	04.12.2017	1.700.000	2.000.000	-15,00%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	-6,78%
		-535.000	-835.000	35,93%	Prognose EBITDA Geschäftsjahr	
Deutsche Grundstücksauktionen AG	04.12.2017	110.000.000	102.800.000	7,00%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	1,91%
secunet Security Networks AG	30.11.2017	155.000.000	140.000.000	10,71%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	1,94%
		22.000.000	19.000.000	15,79%	Anpassung Prognose EBIT Geschäftsjahr	
MorphoSys AG	30.11.2017	64.500.000	48.500.000	32,99%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	2,60%
		-68.500.000	-80.000.000	14,38%	Anpassung Prognose EBIT Geschäftsjahr	
DEMIRE Deutsche Mittelstand Real Estate AG	29.11.2017	11.500.000	9.000.000	27,78%	Anpassung Prognose Funds from Operations	0,15%
		74.000.000	72.500.000	2,07%	Anpassung Prognose Mieterträge	
SLM Solutions Group AG	24.11.2017	90.000.000	115.000.000	-21,74%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	-1,27%
edding AG	23.11.2017	6.250.000	5.000.000	25,00%	Anpassung Prognose Jahresüberschuss	3,45%
m-u-t AG	23.11.2017	14.200.000	13.200.000	7,58%	Umsatz Quartal	-4,11%
		1.700.000	1.600.000	6,25%	EBIT Quartal	
		59.000.000	57.500.000	2,61%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	
tick Trading Software AG	17.11.2017	1.100.000	1.274.000	-13,66%	Jahresüberschuss n. St.	4,73%
		5.039.000	4.776.000	5,51%	Umsatz Geschäftsjahr	
USU Software AG	17.11.2017	58.900.000	51.400.000	14,59%	Umsatz 9-Monats-Zeitraum	-15,78%
		700.000	4.400.000	-84,09%	EBIT 9-Monats-Zeitraum	
sino AG	10.11.2017	1.689.000	578.000	192,21%	Jahresüberschuss n. St.	14,29%
		5.440.000	5.370.000	1,30%	Nettoerträge Geschäftsjahr	
		5.600.000	5.360.000	4,48%	Verwaltungsaufwendungen Geschäftsjahr	

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang 3: Kennzahlen aus Ad-hoc-Mitteilungen 2018

Emittent	Datum	aktueller Wert	Bezugswert	Abweichung in %	Kennzahl	Änderung Kurs
IBU-tec advanced materials AG	31.08.2018	18.500.000	16.800.000	10,12%	Prognose Jahresumsatz	-5,14%
HolidayCheck Group AG	31.01.2018	121.600.000	107.300.000	13,33%	Umsatz Geschäftsjahr	1,01%
		1.500.000	2.700.000	-44,44%	EBITDA Geschäftsjahr	
Adler Modemärkte AG	30.01.2018	25.000.000	28.500.000	-12,28%	EBITDA Geschäftsjahr	-8,82%
		525.800.000	544.600.000	-3,45%	Umsatz Geschäftsjahr	
Medios AG	26.01.2018	253.000.000	230.000.000	10,00%	Umsatz Geschäftsjahr	-2,73%
		8.000.000	7.250.000	10,34%	EBT Geschäftsjahr	
Ahlers AG	25.01.2018	235.900.000	237.800.000	-0,80%	Umsatz Geschäftsjahr	3,70%
		8.300.000	9.200.000	-9,78%	EBITDA Geschäftsjahr	
SMA Solar Technology AG	24.01.2018	890.000.000	946.700.000	-5,99%	Umsatz Geschäftsjahr	5,04%
		30.000.000	29.600.000	1,35%	Jahresergebnis n. St.	
		95.000.000	92.500.000	2,70%	EBITDA Geschäftsjahr	
NORMA Group SE	22.01.2018	1.017.000.000	894.900.000	13,64%	Umsatz Geschäftsjahr	1,93%
KUKA AG	19.01.2018	3.450.000.000	2.950.000.000	16,95%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	0,67%
BASF SE	18.01.2018	64.500.000.000	57.600.000.000	11,98%	Umsatz Geschäftsjahr	2,45%
Beta Systems Software AG	17.01.2018	49.800.000	46.360.000	7,42%	Umsatz Geschäftsjahr	4,55%
Ekotechnika AG	19.06.2018	150.000.000	136.500.000	9,89%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	25,62%
CropEnergies AG	14.06.2018	192.000.000	231.000.000	-16,88%	Umsatz Geschäftsjahr	-15,56%
ISRA VISION AG	30.05.2018	64.700.000	58.900.000	9,85%	Umsatz Halbjahr	-5,69%
		12.700.000	11.500.000	10,43%	EBT Halbjahr	
		20.400.000	18.400.000	10,87%	EBITDA Halbjahr	
KPS AG	29.05.2018	18.000.000	24.500.000	-26,53%	Anpassung Prognose EBIT Geschäftsjahr	-14,54%
		88.400.000	82.800.000	6,76%	Umsatz Halbjahr	
Schulte-Schlagbaum AG	25.05.2018	47.200.000	46.300.000	1,94%	Umsatz Geschäftsjahr	0,52%
		928.000	947.000	-2,01%	Jahresergebnis n. St.	
SYGNIS AG	18.05.2018	13.500.000	11.500.000	17,39%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	1,40%
VAPIANO SE	27.11.2018	380.000.000	392.500.000	-3,18%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	-7,79%
		36.000.000	44.500.000	-19,10%	Anpassung Prognose EBITDA Geschäftsjahr	
Gigaset AG	26.11.2018	288.500.000	293.300.000	-1,64%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	-17,73%
Klassik Radio AG	18.12.2018	15.000.000	14.151.000	6,00%	Prognose Jahresumsatz	4,10%
Gerry Weber International AG	07.12.2018	795.000.000	790.000.000	0,63%	Umsatz Geschäftsjahr	10,15%

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang 4: Kennzahlen aus Ad-hoc-Mitteilungen 2019

Emittent	Datum	aktueller Wert	Bezugswert	Abweichung in %	Kennzahl	Änderung Kurs
STS Group AG	30.04.2019	95.500.000	108.900.000	-12,30%	Umsatz Quartal	-7,94%
		4.300.000	3.500.000	22,86%	EBITDA Quartal	
Hypoport AG	30.04.2019	78.000.000	60.100.000	29,78%	Umsatz Quartal	1,22%
		8.000.000	7.500.000	6,67%	EBIT Quartal	
Beta Systems Software AG	29.04.2019	50.000.000	48.000.000	4,17%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	13,09%
		7.250.000	5.500.000	31,82%	Anpassung Prognose EBIT Geschäftsjahr	
		9.250.000	7.300.000	26,71%	Anpassung Prognose EBITDA Geschäftsjahr	
H&R GmbH & Co. KGaA	26.04.2019	20.100.000	23.700.000	-15,19%	EBITDA Quartal	-1,78%
		286.100.000	270.900.000	5,61%	Umsatz Quartal	
Alexanderwerk AG	26.04.2019	27.410.000	30.340.000	-9,66%	Umsatz Geschäftsjahr	8%
		29.960.000	29.720.000	0,81%	Gesamtleistung Geschäftsjahr	
		6.190.000	6.870.000	-9,90%	EBIT Geschäftsjahr	
		4.230.000	5.430.000	-22,10%	Jahresergebnis n. St.	
LPKF	26.04.2019	36.000.000	32.500.000	10,77%	Umsatz Quartal	0,70%
NORMA Group SE	25.04.2019	275.600.000	272.600.000	1,10%	Umsatz Quartal	-8,94%
DEUTZ AG	23.04.2019	514.500.000	575.000.000	-10,52%	Eingang Aufträge Quartal	1,82%
		452.800.000	414.650.000	9,20%	Umsatz Quartal	
Medios AG	23.04.2019	435.000.000	405.000.000	7,41%	Anpassung Prognose Jahresumsatz	1,18%
		17.000.000	16.500.000	3,03%	Anpassung Prognose EBITDA Geschäftsjahr	
		15.000.000	14.500.000	3,45%	Anpassung Prognose EBT Geschäftsjahr	
ad pepper media International N.V.	23.04.2019	20.654.000	19.002.000	8,69%	Brutto-Sales Quartal	-1,72%
		5.048.000	4.865.000	3,76%	Netto-Umsatz Quartal	
Janosch film & medien AG	17.04.2019	760.000	587.000	29,47%	Umnsatz Geschäftsjahr	14,75%
		360.000	256.000	40,63%	Jahresergebnis n. St.	
Carl Zeiss Meditec AG	12.04.2019	667.000.000	613.700.000	8,69%	Umsatz Halbjahr	6,51%
		1.385.000.000	1.280.900.000	8,13%	Prognose Jahresumsatz	
Software AG	11.04.2019	201.400.000	186.600.000	7,93%	Umsatz Quartal	1,03%
		42.200.000	42.100.000	0,24%	EBIT Quartal	
aap Implantate AG	02.04.2019	3.500.000	3.000.000	16,67%	Umsatz Quartal	4%
1&1 Drillisch AG	27.03.2019	3.660.000.000	2.812.300.000	30,14%	Umsatz Geschäftsjahr	-17,51%
		3.800.000.000	3.660.000.000	3,83%	Prognose Jahresumsatz	
Südzucker AG	27.03.2019	6.750.000.000	6.980.000.000	-3,30%	Umsatz Geschäftsjahr	-12,36%
InterCard AG	22.03.2019	14.400.000	14.200.000	1,41%	Umsatz Geschäftsjahr	11,11%
Basler AG	21.03.2019	150.000.000	150.200.000	-0,13%	Umsatz Geschäftsjahr	-1,36%
		154.000.000	153.600.000	0,26%	Eingang Aufträge Geschäftsjahr	
		36.000.000	40.000.000	-10,00%	EBITDA Geschäftsjahr	
		170.000.000	150.000.000	13,33%	Prognose Jahresumsatz	
Maschinenfabrik Berthold Hermle AG	20.03.2019	452.000.000	402.000.000	12,44%	Umsatz Geschäftsjahr	1,90%
		111.000.000	99.000.000	12,12%	Betriebsergebnis Geschäftsjahr	
		475.000.000	433.200.000	9,65%	Eingang Aufträge Geschäftsjahr	
Einhell Germany AG	19.03.2019	577.900.000	553.400.000	4,43%	Umsatz Geschäftsjahr	12,12%
		36.200.000	35.700.000	1,40%	Jahresergebnis v. St.	
		605.000.000	577.900.000	4,69%	Prognose Jahresumsatz	

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Anhang 5: Ausgangsdaten für Zweistichproben-t-Test

Prozentuale Abweichungen			
2016	2017	2018	2019
1,14	0,84	0,80	0,13
2,13	1,30	1,35	0,24
3,73	2,01	1,64	0,26
3,78	2,07	1,94	0,81
3,80	2,61	2,01	1,10
3,88	3,84	2,70	1,40
5,70	4,48	3,18	1,41
9,65	5,51	3,45	3,03
10,00	5,99	5,99	3,30
10,34	6,25	6,00	3,45
11,43	7,00	6,76	3,76
11,76	7,58	7,42	3,83
12,78	8,70	9,78	4,17
12,90	8,93	9,85	4,43
14,89	9,00	9,89	4,69
15,00	10,71	10,00	5,61
17,78	12,54	10,12	6,67
21,88	13,64	10,34	7,41
26,92	13,66	10,43	7,93
27,27	13,84	10,87	8,13
29,41	14,38	11,98	8,69
35,14	14,59	12,28	8,69
36,34	15,00	13,33	9,20
40,92	15,79	13,64	9,65
47,73	16,33	16,88	9,66
48,21	16,67	16,95	9,90
49,40	17,12	17,39	10,00
50,00	17,72	19,10	10,52
51,11	19,00	26,53	10,77
55,94	19,14	44,44	12,12
58,33	20,00	0,63	12,30
59,71	20,83		12,44
710,53	21,74		13,33
	25,00		15,19
	27,78		16,67
	28,90		22,10
	32,99		22,86
	35,93		26,71
	84,09		29,47
	192,21		29,78
			30,14
			31,82
			40,63

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Literaturverzeichnis

[Amtsblatt der Europäischen Union L 348/83 21.12.2016]: Berichtigung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung). Online verfügbar unter https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX:32014R0596R(04), zuletzt geprüft am 11.04.2019.

[Assmann 2019] Assmann, H.D.: §15 Mitteilung, Veröffentlichung und Übermittlung von Insiderinformationen an das Unternehmensregister. In (Assmann, H.D.; Schneider, U.H.; Mülbert, P.O. Hrsg.): Wertpapierhandelsgesetz. Kommentar. 7., grundlegend neu bearbeitete und erweiterte Auflage. Verlag Dr. Otto Schmidt KG (Juris Zusatzmodul Hochschulen). Köln, 2019.

[BaFin 2013] Emittentenleitfaden der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in der Fassung vom 22. Juli 2013. 4. Aufl. Online verfügbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Leitfaden/WA/dl_emittentenleitfaden_2013.html, zuletzt geprüft am 04.04.2019.

[BaFin 2016] Marktabfrage zu MiFID II, MiFIR und Art. 4 MAR. Online verfügbar unter https://www.bafin.de/DE/Internationales/MiFID/mifid_mifir_node.html, zuletzt geprüft am 10.04.2019.

[BaFin 2017a] Workshop für Emittenten zum Thema Marktmissbrauch. Online verfügbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veranstaltungen/DE/171211_Workshop_Emittenten_Marktmissbrauch.html, zuletzt geprüft am 09.05.2019.

[BaFin 2017b] WpHG-Bußgeldleitlinien II. Online verfügbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Leitfaden/WA/dl_aktualisierung_bussgeldleitlinien_2018.html, zuletzt geprüft am 22.04.2019.

[BaFin 2019] Art. 17 MAR – Veröffentlichung von Insiderinformationen (FAQs). Online verfügbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/FAQ/dl_faq_mar_art_17_Adhoc.html, zuletzt geprüft am 04.04.2019.

[Börse: Lücke im Gesetz 1995] In (Spiegel (34)). Online verfügbar unter http://www.spiegel.de/spiegel/print/d-9207824.html, zuletzt geprüft am 02.04.2019.

[Buck-Heeb 2019] Buck-Heeb, P.: Kapitalmarktrecht. 10., völlig neu bearbeitete Auflage. C.F. Müller (Schwerpunkte), Heidelberg, 2019.

[Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel 1998] Insiderhandelsverbote und Ad hoc-Publizität nach dem Wertpapierhandelsgesetz. 2. Aufl. Online verfügbar unter http://www.stendal.hs-magdeburg.de/project/konjunktur/Fiwi/literatur+links/artikel/Bafin/insider.pdf, zuletzt geprüft am 03.04.2019.

[Bundesgesetzblatt des dt. Bundestages 28.10.2004] Anlegerschutzverbesserungsgesetz. Online verfügbar unter https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl104s2630.pdf%27%5D#__bgbl__%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgbl104s2630.pdf%27%5D__1554294375466, zuletzt geprüft am 03.04.2019.

[Bundesgesetzblatt des dt. Bundestages 23.06.2017] Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz. Online verfügbar unter https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Gesetze/2017-06-24-Zweites-Finanzmarktnovellierungsgesetz.pdf?__blob=publicationFile&v=2, zuletzt geprüft am 04.04.2019.

[Delegierte Verordnung (EU) 2016/1052 der Kommission 08.03.2016] Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die auf Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen anwendbaren Bedingungen. Online verfügbar unter https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX:32016R1052, zuletzt geprüft am 10.04.2019.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 der Kommission 17.12.2015] Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf eine Ausnahme für bestimmte öffentliche Stellen und Zentralbanken von Drittstaaten, die Indikatoren für Marktmanipulation, die Schwellenwerte für die Offenlegung, die zuständige Behörde, der ein Aufschub zu melden ist, die Erlaubnis zum Handel während eines geschlossenen Zeitraums und die Arten meldepflichtiger Eigengeschäfte von Führungskräften. Online verfügbar unter https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX:32016R0522, zuletzt geprüft am 11.04.2019.

[Der Rat der europäischen Gemeinschaften 89/592/EWG 13.11.1989] Richtlinie des Rates vom 13. November 1989 zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider- Geschäfte. Online verfügbar unter https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:31989L0592, zuletzt geprüft am 02.04.2019.

[Deutsche Börse Group: Handelsplätze.] Online verfügbar unter https://deutsche-boerse.com/dbg-de/regulierung/regulatory-dossiers/mifid-mifir/mifid-i-to-mifid-ii/market-structure/trading-venues, zuletzt geprüft am 21.05.2019.

[Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 der Kommission 29.06.2016] Zur Festlegung technischer Durchführungsstandards hinsichtlich der technischen Mittel für die angemessene Bekanntgabe von Insiderinformationen und für den Aufschub der Bekanntgabe von Insiderinformationen gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates. Online verfügbar unter https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX:32016R1055, zuletzt geprüft am 11.04.2016.

[Dymke 2011] Dymke, B.: Directors' Dealings in Deutschland. Gabler, Wiesbaden, 2011.

[Engelen/van Liedekerke 2007] Engelen, P.J.; van Liedekerke, L.: The Ethics of Insider Trading Revisited. In (J Bus Ethics 74 (4)) S. 497–507. DOI: 10.1007/s10551-007-9532-z. 2007

[EQS Group] DGAP – ein Service der EQS Group AG. Online verfügbar unter https://www.dgap.de/dgap/DGAP/, zuletzt geprüft am 09.05.2019.

[ESMA 2014] Consultation Paper - Draft technical standards on the Market Abuse Regulation. Online verfügbar unter https://www.google.de/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwjGz_f22NHhAhWDZFAKHSfMC4QQFjAAegQIABAC&url=https%3A%2F%2Fwww.esma.europa.eu%2Fsystem%2Ffiles_force%2Flibrary%2F2015%2F11%2Fesma_2014-809_consultation_paper_on_mar_draft_technical_standards.pdf%3Fdownload%3D1&usg=AOvVaw1dp1WcjwUiU0q-pKGMChEt, zuletzt geprüft am 15.04.2019.

[ESMA 2016a] Final Report on the Market Abuse Regulation Guidelines. Online verfügbar unter https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1130_final_report_on_mar_guidelines.pdf, zuletzt geprüft am 15.04.2019.

[ESMA 2016b] MAR-Leitlinien. Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen. Online verfügbar unter https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/esma-2016-1478_de.pdf, zuletzt geprüft am 11.04.2019.

[EuGH C-19/11] Urteil vom 28.06.2012.

[EuGH C-628/13] Urteil vom 11.03.2015.

[EU-Kommission 20.10.2011] Vorschlag für Marktmissbrauchsverordnung. Online verfügbar unter https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/st16010.de11.pdf, zuletzt geprüft am 03.04.2019.

[Gesetz des dt. Bundestages über den Wertpapierhandel 26.07.2019] Wertpapierhandelsgesetz - WpHG, vom 25.03.2019. Online verfügbar unter https://www.gesetze-im-internet.de/wphg/WpHG.pdf, zuletzt geprüft am 11.04.2019.

[Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 22.04.2002] Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz - FinDAG, vom 17.07.2017. Online verfügbar unter http://www.gesetze-im-internet.de/findag/FinDAG.pdf, zuletzt geprüft am 23.04.2019.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Hecker/Bröcker 2019] Hecker, A.; Bröcker, N. (2019): Zwischenfazit - Zweieinhalb Jahre Ad-hoc-Publizität nach der MAR. In: GoingPublic Magazin (Sonderheft-Kapitalmarktrecht-2019), S. 46–47. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de/document/BLIS__20190301020.

[Heidecker 2019] Heidecker, B.: Auch nach fast 3 Jahren MAR: Emittenten sehen weiterhin Aufklärungsbedarf. EQS Group. 2019. Online verfügbar unter https://blog.eqs.com/de/umfrage-3-jahre-marktmissbrauchsverordnung, zuletzt geprüft am 25.04.2019.

[Hinterleitner/Hornung 2016] Hinterleitner, G.; Hornung, P.: Marktqualität und Insiderhandel auf Kapitalmärkten. Eine experimentelle Untersuchung unterschiedlicher Handelsformen. Springer Gabler, Wiesbaden, 2016.

[Hopt/Kumpan 2017a] Hopt, K.J.; Kumpan, C.: § 107. Insider- und Ad-hoc-Publizitätsprobleme. In (Schimansky, H.; Bunte, H.J.; Lwowski, H.J. Hrsg.) Bankrechts-Handbuch 5. Auflage. : C.H. Beck, München, Rn. 1–193.

[Hopt/Kumpan 2017b] Hopt, K.J.; Kumpan, C.: Insidergeschäfte und Ad-hoc-Publizität bei M&A. In Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 46 (6). 2017, DOI: 10.1515/zgr-2017-0036.

[Kirchmann/Mayer 2016] Kirchmann, F.; Mayer, A.L.: MAR als Chance zum Reputationsaufbau am Kapitalmarkt. In GoingPublic Magazin (05), S. 22–23. 2016. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de/document/GOP__713590B47F7C5C76F39B7333AFE286FC.

[Kumpan 2010] Kumpan, C.: §2 WpHG. In (Schwark, E.; Zimmer, D.; Beck, H.): Kapitalmarktrechts-Kommentar. Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Wertpapierprospektgesetz, Verkaufsprospektgesetz mit Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung, Wertpapierhandelsgesetz, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. 4., neubearbeitete und erweiterte Aufl. Beck, München, Rn. 1–132.

[Kumpan 2018a] Kumpan, C.: §2 WpHG. In (Baumbach, A.; Hopt, K.J.): Handelsgesetzbuch. Mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Börsenrecht, Transportrecht (ohne Seerecht). 38., neubearbeitete Auflage 2018. C.H. Beck (Beck'sche Kurz-Kommentare, Band 9) , München, Rn. 1–32.

[Kumpan 2018b] Kumpan, C.: §97 WpHG. In (Baumbach, A.; Hopt, K.J.): Handelsgesetzbuch. Mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Börsenrecht, Transportrecht (ohne Seerecht). 38., neubearbeitete Auflage 2018. München: C.H. Beck (Beck'sche Kurz-Kommentare, Band 9), Rn. 1–10.

[Kumpan 2018c] Kumpan, C.: Art. 17 MMVO. In (Baumbach, A.; Hopt, K.J.): Handelsgesetzbuch. Mit GmbH & Co., Handelsklauseln, Bank- und Börsenrecht, Transportrecht (ohne Seerecht). 38., neubearbeitete Auflage 2018. München: C.H. Beck (Beck'sche Kurz-Kommentare, Band 9), Rn. 1–14.

[Looß 2016] Looß, C.B.: Die Listen-Verwalter. In GoingPublic Magazin (05), S. 18–21. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de/document/GOP__0B61D5B7D991AC0FF43ED7E184DAE626.

[Poelzig 2016] Poelzig, D.: Durchsetzung und Sanktionierung des neuen Marktmissbrauchsrechts. In NZG (13), S. 492–502. Online verfügbar unter https://beck-online.beck.de.ezp.hs-duesseldorf.de/Dokument?vpath=bibdata%2Fzeits%2Fnzg%2F2016%2Fcont%2Fnzg.2016.492.1.htm&anchor=Y-300-Z-NZG-B-2016-S-492&readable=2&VorgaengerDokumentStreffer3=Aufsatz%20von%20Professor%20Dr.%20Dr.%E2%80%89h.%E2%80%89c.%20Holger%20Fleischer%2C%20Nadja%20Danninger&VorgaengerDokumentFullname=bibdata%2Fzeits%2Fnzg%2F2016%2Fcont%2Fnzg.2016.481.1.htm, zuletzt geprüft am 17.04.2019.

[Pohl 1992] (Pohl, H. et al. Hrsg.) : Deutsche Börsengeschichte. Institut für Bankhistorische Forschung. Knapp, Frankfurt am Main. 1992.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

[Pohl 2016] Pohl, K.: Umfrage: Das sagen Emittenten über die ersten 3 Monate MAR. EQS Group. Online verfügbar unter Umfrage: Das sagen Emittenten über die ersten 3 Monate MAR, zuletzt geprüft am 25.04.2019.

[Pohl 2017] Pohl, K.: Aller Anfang ist schwer. In: GoingPublic Magazin (Sonderheft "Kapitalmarktrecht 2017"), S. 46–48. Online verfügbar unter https://www.wiso-net.de/document/GOP__22A56F0FB29B519CB9EC2F1304860B6A.

[Rasch 2014] Rasch, B. et. al.: Quantitative Methoden 1. Springer, Berlin, Heidelberg.

[Richtlinie 2003/6/EG Europäisches Parlament und Rat 28.01.2003] (Marktmissbrauchsrichtlinie). Online verfügbar unter https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX:32003L0006, zuletzt geprüft am 03.04.2019.

[Richtlinie 2014/65/EU Europäisches Parlament und Rat 15.05.2014] zweite europäische Finanzmarktrichtlinie. MiFID II. Online verfügbar unter https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/ALL/?uri=CELEX:32014L0065, zuletzt geprüft am 10.04.2019.

[Schwark/Kruse 2010] Schwark, E.; Kruse, D.: §13. In (Schwark, E.; Zimmer, D.; Beck, H.: Kapitalmarktrechts-Kommentar. Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Wertpapierprospektgesetz, Verkaufsprospektgesetz mit Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung, Wertpapierhandelsgesetz, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. 4., neubearbeitete und erweiterte Aufl. Beck, München , Rn. 1–59.

[Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates 24.11.2010] zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission. Online verfügbar unter https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=CELEX:32010R1095, zuletzt geprüft am 16.05.2019.

[Verordnung des Bundesministerium der Finanzen 13.12.2004] Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz (Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung - WpAV), vom 19.10.2018. Online verfügbar unter https://www.jurion.de/gesetze/wpav/, zuletzt geprüft am 11.04.2019.

[Verordnung Nr. 596/2014 Europäisches Parlament und Rat 03.07.2016] Marktmissbrauchsverordnung. Online verfügbar unter https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=celex:32014R0596, zuletzt geprüft am 03.04.2019.

[Weber 2017] Weber, M.: Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts in 2016/2017. In (NJW (14)). S. 991–996. Online verfügbar unter https://beck-online.beck.de.ezp.hs-duesseldorf.de/Dokument?vpath=bibdata%2Fzeits%2Fnjw%2F2017%2Fcont%2Fnjw.2017.991.1.htm&pos=3&hlwords=on, zuletzt geprüft am 23.04.2019.

[Zimmer, Daniel; Kruse, Dominik 2010] § 15 WpHG. In (Schwark, E.; Zimmer, D.; Beck, H.): Kapitalmarktrechts-Kommentar. Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Wertpapierprospektgesetz, Verkaufsprospektgesetz mit Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung, Wertpapierhandelsgesetz, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz. 4., neubearbeitete und erweiterte Aufl. Beck, München. 2010.

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf
Ausgabe 53 (2019)
ISSN: 2365-3361
URN: urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
URL: https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342
DOI: 10.20385/2365-3361/2019.53

Forschungsberichte des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaften der Hochschule Düsseldorf

Düsseldorf Working Papers in Applied Management and Economics

ISSN 2365-3361

Bisher erschienen:

Ausgabe 53

Jödicke, Dirk (Hrsg.):

Nachwuchswissenschaftliche Impulse zur empirischen Rechnungslegungsforschung

https://nbn-resolving.org/html/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20342

Ausgabe 52

Denk, Maximilian; Khabyuk, Olexiy:

Wie relevant sind Chatbots als Kommunikations- und Marketinginstrument für Hochschulen? Konzeption und Akzeptanz eines Chatbot-Prototyps für den Master-Studiengang „Kommunikations-, Multimedia- und Marktmanagement" der Hochschule Düsseldorf

https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-20332

Ausgabe 51

Khabyuk, Olexiy; Michels, Marvin; Rüdiger, Stefan; Wassiljew, Domenic:

Wer bist du, Online-Marketing-Manager/in? Ergebnisse einer Stelleninhaberbefragung und einer Stellenanzeigenanalyse

https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-17778

Ausgabe 50

Khabyuk, Olexiy:

Marketingausbildung im Zeichen der Arbeitsmarktfähigkeit und Digitalisierung: Diskussion der Anforderungen an Marketing-Curricula in den angelsächsischen wissenschaftlichen Veröffentlichungen der letzten 40 Jahre

https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-17351

Ausgabe 49

Steusloff, Tatjana; Schlegel, Sabine:

Motive und Barrieren zum Konsum von Superfood

https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-17345

Ausgabe 48

Khabyuk, Olexiy:

Anforderungen an Marketing- und marketingnahe Kommunikationsberufe in der deutschsprachigen Fachliteratur: Eine explorative Literaturanalyse

https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:hbz:due62-opus-17330

Ausgabe 47

Greil, Stefan; Schwarz, Christian; Stein, Stefan:

Perceived Fairness in the Taxation of a Digital Business Model

https://opus4.kobv.de/opus4-hs-duesseldorf/1575

Ausgabe 46

Albers, Felicitas G. (Hrsg.):

Digitale Hochschule: Tagungsband der 93. BundesDekaneKonferenz Wirtschaftswissenschaften, 16.-18. Mai 2018, Hochschule Düsseldorf

https://opus4.kobv.de/opus4-hs-duesseldorf/1571

Ausgabe 45

Schüren-Hinkelmann, Andrea; Ziehe, Nikola:

Herausforderungen beim Pricing im Multi-Channel-Retailing: Identifikation von Lösungsansätzen unter besonderer Berücksichtigung der Nachfragersicht

https://opus4.kobv.de/opus4-hs-duesseldorf/1570

Ausgabe 44

Kalka, Regine; Abel, Katrin:

Customer Centricity: Konzeptionelle Grundlagen und Implementierung

https://opus4.kobv.de/opus4-hs-duesseldorf/1558

Ausgabe 43

Gillessen, Michelle; Khabyuk, Olexiy:

Die Digitalisierung der Außenwerbung: Eine empirische Untersuchung der innermenschlichen Wahrnehmungsprozesse am Beispiel digitaler City-Light-Poster (DCLP)

https://opus4.kobv.de/opus4-hs-duesseldorf/1540

Ausgabe 42

Greil, Stefan; Schwarz, Christian; Stein, Stefan:

Fairness and the Arm's Length Principle in a Digital Economy

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2018/1202/

Ausgabe 41

Khabyuk, Olexiy (Hrsg.):

Nachwuchswissenschaftliche Impulse zur Digitalisierung der Kommunikation

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2018/1185/

Ausgabe 40

Khabyuk, Olexiy; Kops, Manfred:

Broadcasting as a Means of Signal Transmission in Germany

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2018/1173/

Ausgabe 39

Steusloff, Tatjana; Krusenbaum, Lena:

Einfluss von Online-Ratings auf die Preisbereitschaft von Konsumenten am Beispiel von Amazon

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2018/1174/

Ausgabe 38

Gerhards, Claudia:

Snapchat in Deutschland: Wie verwenden Nutzer die App und was publizieren Medienmarken?

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2017/1144/

Ausgabe 37

Kalka, Regine; Telkmann, Verena; Grimmer, Thea; Daniel, Nils; Wille, Annika; Busboom, Wiebke; Amet Oglou, Meltem:

Servicequalität der Telefonhotlines von Lebensmittelherstellern

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2017/1135/

Ausgabe 36

Telkmann, Verena; Kalka, Regine:

Wirkung von Live-Chats in Online-Shops auf die Kaufentscheidung

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2017/1134/

Ausgabe 35

Weinert, Stephan:

Zum Zusammenhang zwischen Employer Awards und Arbeitgeberattraktivität

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2017/1067/

Ausgabe 34

Quack, Helmut:

KÖLSCH versus ALT: Erkenntnisse aus konsumentenpsychologischen Experimenten

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2016/974/

Ausgabe 33

Kalka, Regine; Bär, Greta:

Herausforderungen und Besonderheiten der Zielgruppe Silver Surfer im Hinblick auf die Gestaltung eines Webshops

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2015/900/

Ausgabe 32

Quack, Helmut:

Der Einsatz quantitativer Methoden zur Messung der Wirkung von Kunst auf junge Menschen am Beispiel einer Skulptur von Katharina Grosse

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2015/899/

Ausgabe 31

Kalka, Regine; Schlabbers, Martina:

Konzept einer Stakeholderkommunikation in Unternehmenskrisen am Beispiel von zivilgesellschaftlichen Bewegungen bei Industrie- und Infrastrukturprojekten

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2014/877/

Ausgabe 30

Agnese, Pablo; Hromcová, Jana:

Low-Skill Offshoring: Labor Market Policies and Welfare Effects

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2014/858/

Ausgabe 29

Khabyuk, Olexiy:

Chancen einer deutsch-russischen wissenschaftlichen Zusammenarbeit am Beispiel der Medienökonomie

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2014/854/

Ausgabe 28

Turban, Manfred:

Hybride Distributionssysteme auf Basis von Systemmarken bei vertikalen Unternehmen im Non-Food-Konsumgütersektor und ihre Internationalisierung

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2014/853/

Ausgabe 27

Fischer, Peter C.:

Globalisierung und Recht: Auswirkungen der Globalisierung auf die Praxis grenzüberschreitender Transaktionen aus deutscher Perspektive

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2014/852/

Ausgabe 26

Albers, Felicitas G.:

Unternehmensziele und Compliance

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2014/851/

Ausgabe 25

Bleuel, Hans-H.:

Ökonomische Wechselkursrisiken: Relevanz, Bestimmung und Steuerung im russisch-deutschen Geschäftsverkehr

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2014/850/

Ausgabe 24

Funk, Lothar:

Varianten von Marktwirtschaften: Lehren für Russland

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2014/856/

Ausgabe 23

Agnese, Pablo:

Offshoring and Productivity Revisited: A Time-Series Analysis

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2013/799/

Ausgabe 22

Ziehe, Nikola; Stevens, Sarah:

Erfolgreiche Interaktion mit Digital Natives im Social Commerce: Eine theoretische und explorative Analyse von Erfolgsfaktoren in der Kunden-Kunden-Kommunikation

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2012/754/

Ausgabe 21

Kalka, Regine; Schmidt, Katharina Juliana:

Identitätsorientierte Markenführung im Dienstleistungsbereich am Beispiel der Versicherungsbranche: Eine explorative Studie

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2012/721/

Ausgabe 20

Weinert, Stephan:

Diversity der DAX30-Vorstände: Anspruch und Wirklichkeit

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2012/718/

Ausgabe 19

Pagel, Sven; Jürgens, Alexander; Günther, Janina; Mollekopf, Katrin:

Kommunikationscontrolling von Digital Signage : Wahrnehmung, Nutzung und Wirkung von Point-of-Sale-Bildschirmmedien

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2011/666/

Ausgabe 18

Kalka, Regine; Lux, Dorothee:

Bedeutung, Ansätze und organisatorische Verankerungen von Employer und Behavioral Branding in Unternehmen: Eine explorative empirische Untersuchung

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2011/661/

Ausgabe 17

Ziehe, Nikola; Stoll, Raina:

Die Wirkung von Kundenbindungsmaßnahmen auf das Einkaufsverhalten im Einzelhandel: Treueprogramme versus Kundenkarten im deutschen Lebensmitteleinzelhandel

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2011/658/

Ausgabe 16

Pagel, Sven; Goldstein, Sebastian; Janßen, Bernd; Sadrieh, Karim:

Angebot und Nutzung von Videos in Online-Shops: Ein Forschungsprogramm zur multimedialen Bewegtbildkommunikation im Electronic Commerce

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2010/655/

Ausgabe 15

Funk, Lothar:

Die europäische Flexicurity-Strategie: Ein Überblick zu wichtigen Vor- und Nachteilen

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2010/653/

Ausgabe 14

Pagel, Sven; Jürgens, Alexander:

Video-Content auf Youtube-Kanälen von TV-Sendern am Beispiel von ARD, BBC und Deutsche Welle: Wahrnehmung, Nutzung und Wirkung von redaktionellen Video-Inhalten

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2010/652/

Ausgabe 13

Nicodemus, Gerd:

The Option Value of Investments in Energy-Efficient and Renewable Energy Technologies

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2010/647/

Ausgabe 12

Turban, Manfred:

Markenfokussierte Distributionssysteme in Non-Food-Konsumgüterbranchen: Strukturmerkmale, Typisierungsansatz und Steuerungsproblematik

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2009/587/

Ausgabe 11

Pagel, Sven; Goldstein, Sebastian:

Nutzung und Wirkung von Video-Content in Online-Jobbörsen: Erkenntnisse einer explorativen Studie

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2009/531/

Ausgabe 10

Albers, Felicitas; Pagel, Sven; Peters, Horst:

Wahrnehmung und Image der Rheinbahn AG im Bewusstsein der Öffentlichkeit

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2009/530/

Ausgabe 9

Gerhards, Claudia:

Branded Entertainment im TV: Ein Bestimmungsversuch aus Sicht der Systemtheorie und der Prinzipal-Agent-Theorie und Handlungsempfehlungen für das Schnittstellenmanagement

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2009/518/

Ausgabe 8

Bleuel, Hans-H.:

The German Banking System and the Global Financial Crisis: Causes, Developments and Policy Responses

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2009/511/

Ausgabe 7

Kalka, Regine; Krähling, Sabrina:

Multimediale Public Relations bei Messegesellschaften

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2009/509/

Ausgabe 6

Albers, Felicitas:

Compliance der Compliance: Elektronische Analyseverfahren personenbezogener Daten zur Prävention und Aufdeckung geschäftsschädigender Handlungen in Unternehmen. Diskurs aus Anlass des sogenannten ‚Datenskandals' der Deutsche Bahn AG

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2009/508/

Ausgabe 5

Markowski, N.; Grosser, K.; Kuhl, R.:

Analyse von Barrieren und Hemmnissen beim Wissenstransfer zwischen Hochschulen und KMU

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2008/493/

Ausgabe 4

Quack, Helmut:

Der Einsatz der multidimensionalen Skalierung (MDS) im nationalen und internationalen Marketing;

Teil 1: Mathematische, empirische und auswertungsbezogene Vorgehensweise

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2008/486/

Ausgabe 3

Turban, Manfred; Wolf, Julia:

Absatzbezogene Strategien der Internationalisierung des Lebensmittel-Discountmarkts bei Aldi und Lidl im Vergleich

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/frontdoor.php?source_opus=475

Ausgabe 2

Bleuel, Hans-H.:

Ein Analyseraster zur Bestimmung langfristiger Wechselkursrisiken von Unternehmen - dargestellt am Beispiel der US-Dollar-Abwertung

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/volltexte/2008/439/

Ausgabe 1

Turban, Manfred:

Kosten- und Leistungsstrukturen ausgewählter Betriebstypen des Lebensmittel-Ladeneinzelhandels in Deutschland im Vergleich

http://fhdd.opus.hbz-nrw.de/frontdoor.php?source_opus=414

Hochschule Düsseldorf
University of Applied Sciences

Fachbereich
Wirtschaftswissenschaften
Faculty of
Business Studies

Düsseldorf Working Papers in Applied Management and Economics