

Andreas Haaker

## Da capo: Zur Eignung des value in use einer cash generating unit gemäß IAS 36 als Basis einer wertorientierten Bereichssteuerung

– Replik zum Beitrag von Klingelhöfer, KoR 2006 S. 590 und zugleich erneutes Plädoyer für eine Nutzung des Goodwill-Impairment-Tests nach IFRS im internen Rechnungswesen –

**Dipl.-Kfm. Andreas Haaker ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Rechnungs- und Prüfungswesen privater und öffentlicher Betriebe an der Georg-August-Universität Göttingen. Der Verfasser gibt seine persönliche Meinung wieder.**

### I. Einleitung

IFRS-Bilanzierer müssen oftmals – scheinbar nur, weil die Standards dies fordern – enorm viel Zeit und Mühe für die Generierung vermeintlich nutzloser Daten aufbringen<sup>1)</sup>. Zu den wohl aufwendigsten und kostspieligsten „Nebenrechnungen“ zählt zweifelsohne der Goodwill-Impairment-Test<sup>2)</sup>. Dieser erfordert die Abgrenzung von sog. *cash generating units* (CGU) und deren jährliche Bewertung zum *value in use* (VIU)<sup>3)</sup>; das bedeutet für diversifizierte Unternehmen eine Vielzahl von „kleinen Unternehmensbewertungen“ im Jahresturnus<sup>4)</sup>. Es liegt nicht zuletzt unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten nahe, die gemäß IAS 36 pflichtmäßig ermittelten VIU der CGU im Rahmen einer wertorientierten Bereichssteuerung zu nutzen<sup>5)</sup>. Ein diesbezüglicher Vorschlag<sup>6)</sup> zog bereits eine Erwiderung von Olbrich<sup>7)</sup> sowie eine darauf bezogene Replik<sup>8)</sup> nach sich.

- 1) Vgl. Küting/Lorson, BB 1998 S. 2258.
- 2) Ob dieser aus Sicht des externen Rechnungswesens wirklich „nutzlos“ ist, wird im Folgenden nicht thematisiert. Zur Zweckadäquanz des Goodwill-Impairment-Tests vgl. Haaker, KoR 2005 S. 428 f. Zur Interpretation des Goodwill-Impairment vgl. Schultze, Sbr 2005 S. 276 ff.
- 3) Zum Impairment-Test nach IFRS vgl. etwa Hoffmann, in: Lüdenbach/Hoffmann (Hrsg.), *Haufe IFRS-Kommentar*, 4. Aufl. 2006, § 11. Als CGU werden gemäß IAS 36.6 die kleinsten Gruppen von Vermögenswerten bezeichnet, die im Verbund weitgehend unabhängig Cash Flows generieren können. Goodwill-tragende CGU können mehrere solcher „kleinsten“ CGU umfassen. Vgl. Hachmeister/Kunath, KoR 2005 S. 68.
- 4) Pfeil/Vater (KoR 2002 S. 66) sprechen in diesem Zusammenhang von einer „kleinen Unternehmensbewertung“.
- 5) Unter Steuerung wird im Weiteren die verbundene zielorientierte Planung und Kontrolle verstanden. Vgl. Klein, *Unternehmenssteuerung auf Basis der International Accounting Standards*, 1999, S. 13.
- 6) Vgl. Haaker, KoR 2005 S. 351 ff. Vgl. auch bereits Pellens/Crasselt/Sellhorn, in: Horváth (Hrsg.), *Performance Controlling: Strategie, Leistung und Anreizsystem effektiv verbinden*, 2002, S. 147 f.; Schultze/Hirsch, *Unternehmenswertsteigerung durch wertorientiertes Controlling – Goodwill-Bilanzierung in der Unternehmenssteuerung*, 2005, S. 139 ff.; ferner Gebhardt, in: FS Steiner, 2003, S. 76.
- 7) Vgl. Olbrich, KoR 2006 S. 43 f.
- 8) Vgl. Haaker, KoR 2006 S. 44 ff.

Auch *Klingelhöfer* bestreitet in seiner Stellungnahme zu den genannten Beiträgen<sup>9)</sup> die Eignung dieser pflichtmäßigen Unternehmenswertrechnungen für das interne Rechnungswesen und lehnt eine interne Nutzung ab. Die Ablehnung ist das Ergebnis einer von *Klingelhöfer* durchgeführten Eignungsanalyse der Regelungen des IAS 36. Seinen Untersuchungsmaßstab stellt hierbei die „*theoretische Richtigkeit*“ des Wertes dar<sup>10)</sup>. Diese soll bei einer rein subjektiven Wertermittlung gegeben sein. Bereits hiergegen könnte eingewendet werden, dass es im Rechnungswesen streng genommen nicht um (theoretisch) absolut „richtig“ oder „falsch“, sondern nur um ein Mehr oder Weniger an Zweckmäßigkeit gehen kann<sup>11)</sup>. Schon mit der (notwendigen) Vernachlässigung nicht-finanzieller Vor- und Nachteile gehen im Übrigen Verzerrungen des „richtigen“ Wertes einher<sup>12)</sup>. Auch dürfen Aspekte wie etwa Kosten des Steuerungssystems und Manipulationsgefahren nicht gänzlich außer Acht gelassen werden<sup>13)</sup>.

Die von *Klingelhöfer* vorgebrachten Einwände entsprechen in weiten Teilen denen von *Olbrich*<sup>14)</sup>. Da in diesem Zusammenhang – wie nicht zuletzt die erneute Stellungnahme von *Olbrich*<sup>15)</sup>, in der er nochmals seinen Standpunkt darlegt, zeigt – offensichtlich noch reichlich Diskussionsbedarf besteht, soll die Stellungnahme gegen den VIU einer CGU auch in diesem Fall nicht unbeantwortet bleiben und gleichzeitig ein erneutes Plädoyer für eine Verwendung der „kleinen Unternehmenswerte“ im internen Rechnungswesen gehalten werden. Hierbei soll nur auf die tragenden Kernargumente eingegangen werden; ermittlungstechnische Details sollen ausgespart bleiben. Zuvor wird als Grundlage der Untersuchung nochmals der von *Klingelhöfer* und *Olbrich* abgelehnte Vorschlag einer auf dem VIU einer CGU basierenden Steuerungsrechnung dargestellt<sup>16)</sup>. Darauf aufbauend soll die Diskussion – welche sich inzwischen weit von diesem Ausgangspunkt entfernt zu haben scheint – sozusagen „*da capo*“ fortgeführt werden.

## II. Steuerung auf Basis des value in use einer cash generating unit

Die Verwendung eines ökonomischen Bereichsgewinns zu Kontrollzwecken würde eine direkte Messung des Zielbeitrags auf Bereichsebene ermöglichen<sup>17)</sup>. Eine praktische Anwendung von kapitaltheoretischen Erfolgsgrößen dürfte aber aufgrund der hohen Komplexität und des damit einhergehenden Ermittlungsaufwands bislang eher die Ausnahme darstellen<sup>18)</sup>. Diesbezüglichen „Einwänden, die bisher eine Bestimmung ... verhinderten, wird aufgrund der Forderung in IAS 36 nach entsprechenden Informationen die Basis entzogen.“<sup>19)</sup>

Da zum Zweck des Goodwill-Impairment-Tests nach IFRS der VIU einer goodwill-tragenden CGU ( $VIU_t^{CGU_n}$ ) pflichtmäßig im Jahresturnus zu ermitteln ist<sup>20)</sup>, lässt sich auch dessen jährliche Veränderung auf der Grundlage dieser vorhandenen Datenbasis überwachen<sup>21)</sup>:

$$\Delta VIU_{t/t-1}^{CGU_n} = VIU_t^{CGU_n} - VIU_{t-1}^{CGU_n}$$

Offensichtlich bieten die Bilanzierungsregeln eine Gelegenheit, ein wirklich unternehmenswertorientiertes Steuerungssystem zu implementieren. Darauf aufbauend können ohne wesentlichen Mehraufwand kapitaltheoretische (ökonomische) Bereichsgewinne ermittelt werden<sup>22)</sup>. Die periodische Veränderung des VIU einer CGU ist lediglich um den realisierten CGU-bezogenen Free Cash-flow<sup>23)</sup> ( $FCF_t^{CGU_n}$ ) zu ergänzen<sup>24)</sup>:

$$\begin{aligned} \ddot{O}G_t^{VIU,CGU_n} &= FCF_t^{CGU_n} + \Delta VIU_{t/t-1}^{CGU_n} \\ &= FCF_t^{CGU_n} + VIU_t^{CGU_n} - VIU_{t-1}^{CGU_n} \end{aligned}$$

Der ökonomische Gewinn auf Basis des VIU einer CGU ( $\ddot{O}G_t^{VIU,CGU_n}$ ) erlaubt eine umfassende Beurteilung der Wertschaffung auf Bereichsebene<sup>25)</sup>. Sowohl die periodenbezogenen ( $FCF_t^{CGU_n}$ ) als auch die periodenübergreifenden Erfolgswirkungen ( $\Delta VIU_{t/t-1}^{CGU_n}$ ) gehen in diese „ideale“ Kontrollgröße ein.

Dem erzielten  $\ddot{O}G_t^{VIU,CGU_n}$  kann zu Kontrollzwecken der erwartete  $\tilde{O}G_t^{VIU,CGU_n}$  gegenübergestellt werden. Letzterer ergibt sich als Verzinsung des  $VIU_{t-1}^{CGU_n}$ <sup>26)</sup> mit dem CGU-spezifischen Kalkulationszinssatz ( $k^{CGU_n}$ ):

$$\tilde{O}G_t^{VIU,CGU_n} = VIU_{t-1}^{CGU_n} \times k^{CGU_n}$$

Abweichungen zwischen dem erwarteten  $\tilde{O}G_t^{VIU,CGU_n}$  und dem „realisierten“  $\ddot{O}G_t^{VIU,CGU_n}$  ( $\Delta \ddot{O}G_t^{VIU,CGU_n}$ ) sind zwingend im Hinblick auf ihre Ursachen und Verantwortlichkeiten zu analysieren<sup>27)</sup>. „In keinem Fall gutzuheißen wäre eine Berichterstattung, die ... nur den Unternehmenswert ... und dessen Änderung in der Rechnungs-

9) Vgl. *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 590 ff.

10) Vgl. *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 590.

11) Zur Problematik der „richtigen“ Erfolgsmessung vgl. *Hax*, in: *FS Laux*, 2004, S. 77-98; *Ordelheide*, in: *FS Loitlsberger*, 1991, S. 507-534.

12) Vgl. *Moxter*, Bilanzlehre, 1974, S. 388 f.

13) Vgl. *Ordelheide*, a.a.O. (Fn. 11), S. 507-534.

14) Vgl. *Olbrich*, KoR 2006 43 f. *Olbrichs* Einwände betreffen im Kern einen Verstoß gegen den Grundsatz der Gesamtbewertung, eine Verwendung eines Vorsteuer-Zinssatzes und einen fehlenden Bezug zum Bewertungsobjekt. Vgl. *Haaker*, KoR 2006 S. 44.

15) Vgl. *Olbrich*, KoR 2006 S. 685 ff., in diesem Heft. Vgl. auch bereits *Olbrich*, KoR 2006 S. 43 f.

16) Vgl. im Folgenden *Haaker*, KoR 2005 S. 353 ff.

17) Vgl. hierzu bereits *Schneider*, ZfHF 1963 S. 471 f.

18) Vgl. Arbeitskreis „Wertorientierte Führung in mittelständischen Unternehmen“ der SG, FB 2004 S. 253; *BB* 2006 S. 2071 f.

19) *Hachmeister*, Controlling 2006 S. 430.

20) Vgl. IFRS 3.55. Hierbei wird unterstellt, dass der VIU den erzielbaren Betrag einer CGU repräsentiert. Vgl. IAS 36.6.

21) Vgl. *Schultze/Hirsch*, a.a.O. (Fn. 6), S. 139; *Pfaff/Schultze*, in: *Wagenhofer* (Hrsg.), Controlling und IFRS-Rechnungslegung, 2006, S. 131; *Hütten/Lorson*, KoR 2002 S. 33; *Haaker*, KoR 2005 S. 353.

22) Vgl. *Pellens/Crasselt/Sellhorn*, a.a.O. (Fn. 6), S. 147 f.; *Schultze/Hirsch*, a.a.O. (Fn. 6), S. 139 ff.; *Haaker*, KoR 2005 S. 353 f.; *Pfaff/Schultze*, a.a.O. (Fn. 21), S. 131-134.

23) Eine entsprechend segmentierte Cash-flow-Rechnung müsste für Zwecke des Impairment-Tests bereits geführt werden. Der Ist-FCF sollte jedenfalls aus der vorhandenen Datenbasis abgeleitet werden können.

24) Vgl. *Pellens/Crasselt/Sellhorn*, a.a.O. (Fn. 6), S. 147. Der FCF steht für den aus der CGU stammenden Zufluss der Anteilseigner oder anderer CGU. Vgl. *Schultze/Hirsch*, a.a.O. (Fn. 6), S. 141.

25) Vgl. hierzu *Dirrigle*, BFuP 1998 S. 563.

26) Vgl. *Pellens/Crasselt/Sellhorn*, a.a.O. (Fn. 6), S. 147.

27) Vgl. grundlegend *Wild*, Grundlagen der Unternehmensplanung, 4. Aufl. 1982, S. 44 f.

periode darlegte<sup>28)</sup>, ohne dass eine umfassende Abweichungsanalyse vorgenommen wird<sup>29)</sup>.

Beim VIU einer CGU handelt es sich freilich nicht um einen „idealtypischen“ strategischen Unternehmenswert<sup>30)</sup>. Bei der Berechnung wird (bewusst) „bewertungsrelevantes Wissen vernachlässigt“<sup>31)</sup>. So gehen etwa künftige Erweiterungsinvestitionen nicht in die VIU-Berechnung ein. Erst wenn entsprechende Investitionsprojekte eingeleitet wurden und damit ein bestimmtes Konkretisierungsstadium erreicht haben, ist ihre Wirkung auf den VIU zu erfassen<sup>32)</sup>.

In Verbindung mit standardisierten (marktorientierten) Bewertungsparametern wird letztendlich „nur“ ein vereinfachter, typisierter und somit objektiver Bereichswert ermittelt<sup>33)</sup>. Die damit verbundenen Abweichungen vom subjektiven Entscheidungswert machen nach *Klingelhöfers* Ansicht den VIU einer CGU für die interne Steuerung unbrauchbar<sup>34)</sup>. Aber auch im Rahmen einer originär für Steuerungszwecke erstellten Rechnung wären Vereinfachungen und Objektivierungen notwendig. Schließlich gilt es auch im internen Rechnungswesen, die Komplexität und den Manipulationsspielraum zu begrenzen. Unter dem Gesichtspunkt der Manipulationsgefahr erweist sich insbesondere die Verwendung geprüfter externer Daten als vorteilhaft.

Die Vorschriften des IAS 36 schaffen nicht zuletzt eine klare Regel bezüglich des Zeitpunkts der Berücksichtigung von Erweiterungsinvestitionen (Zeitpunkt der ersten wesentlichen Investitionsausgaben<sup>35)</sup>) und wirken somit einer willkürlichen Einbeziehung entgegen<sup>36)</sup>. Insofern kommen die objektivierenden „Restriktionen“ bei der VIU-Berechnung der Unternehmenssteuerung entgegen<sup>37)</sup>. Damit wird freilich noch nicht die wertschaffende „Idee“, sondern erst die wertschaffende „Tat“ als Erfolgsgrund gesehen<sup>38)</sup>. Die Erfolgsberücksichtigung steht so jedoch dem Zeitpunkt der erfolgsbegründenden Entscheidung zumindest nahe, womit dem Prinzip der Entscheidungsverbundenheit in ausreichendem Maße entsprochen wird<sup>39)</sup>.

Im Hinblick auf das dargestellte Bereichssteuerungskonzept werden die Einwände *Klingelhöfers* nachstehend diskutiert<sup>40)</sup>.

### III. Stellungnahme zu den Einwänden gegen den value in use einer cash generating unit

#### 1. Einwände gegen den value in use einer cash generating unit

Im Kern führt *Klingelhöfer* folgende miteinander verknüpfte Argumente gegen eine Eignung des VIU einer CGU für die wertorientierte Bereichssteuerung ins Feld:

- Eine Missachtung der unterschiedlichen Adressaten des internen und externen Rechnungswesens<sup>41)</sup>,
- eine „theoretisch falsche“ Wertermittlung des VIU<sup>42)</sup> sowie
- eine fehlende Wertadditivität von bewerteten CGU<sup>43)</sup>.

Zu diesen Kritikpunkten wird im Folgenden Stellung genommen.

## 2. Unterschiedliche Adressaten des internen und externen Rechnungswesens

*Klingelhöfer* vertritt die Auffassung, die Forderung nach einer internen Nutzung des VIU einer CGU „beachtet ... nur unvollkommen den grundsätzlich verschiedenen Adressatenkreis des externen Rechnungswesens und eines wertorientierten Controllings, der letztlich zu anderen Zielsetzungen und damit zu anderen Unternehmenswerten führt“<sup>44)</sup>. Er bemerkt zu Recht, dass sich die Adressaten des internen und externen Rechnungswesens nicht entsprechen<sup>45)</sup>. Während nach IFRS von einer faktischen Shareholderorientierung auszugehen ist und somit die Anteilseigner als Adressaten im Vordergrund stehen<sup>46)</sup>, hat das interne Rechnungswesen primär das Management mit Informationen zu versorgen<sup>47)</sup>. Gemeinsam scheint beiden Rechnungssystemen auf den ersten Blick nur, dass sie ihren (unterschiedlichen) Adressaten im Hinblick auf ihre Entscheidungen und Kontrollen relevante Informationen bereitzustellen haben<sup>48)</sup>.

Eine Entsprechung der Adressaten ist jedoch keine notwendige Bedingung für gleichartige Rechnungen. Ausschlaggebend ist letztendlich

28) *Moxter*, ZfbF 1966 S. 40.

29) Zur Abweichungsanalyse bzgl. des  $\Delta ÖG_{t,VIU,CGU}$ , vgl. *Haaker*, Wertorientierte Kontrolle und Abweichungsanalyse auf Basis des Goodwill-Impairment-Tests nach IFRS, Working Paper, Göttingen, Juli 2006. Die Abweichung lässt sich auch als ökonomischer Residualgewinn interpretieren. Vgl. *Laux*, Unternehmensrechnung, Anreiz und Kontrolle, 2. Aufl. 1999, S. 159.

30) Vgl. *Beyhs*, Impairment of Assets nach International Accounting Standards, 2002, S. 206; *Trützschler/David/Strauch/Tomaszewski*, ZP 2005 S. 396 ff.

31) *Ballwieser*, in: *Börsig/Wagenhofer* (Hrsg.), IFRS in Rechnungswesen und Controlling, 2005, S. 276.

32) Vgl. IDW RS HFA 16, Tz. 104 f.

33) Typisierung und Objektivierung betreffen zwar unterschiedliche Ebenen der Bewertung, Typisierungen wirken allerdings oftmals objektivierend. Vgl. *Moxter*, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 1983, S. 26.

34) Vgl. *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 595; ebenso *Olbrich*, KoR 2006 S. 43 f.

35) Vgl. IDW RS HFA 16, Tz. 105.

36) Vgl. *Ordelheide*, a.a.O. (Fn. 11), S. 522.

37) Vgl. aber *Hachmeister*, Controlling 2006 S. 430 f., der im Rahmen der Unternehmenssteuerung diesbezügliche Anpassungen für erforderlich hält.

38) Vgl. *Schneider*, ZfHF 1963 S. 471.

39) Vgl. *Hax*, in: *FS Koch*, 1989, S. 162.

40) Aufbauend auf dem Goodwill-Impairment-Test könnten auch bestehende Steuerungssysteme überdacht werden. So könnte etwa im Rahmen einer auf periodisierten Größen basierenden Residualgewinnkonzeption der VIU einer CGU als Verzinsungsbasis dienen. Vgl. hierzu *Busse von Colbe*, WPg 1995 S. 716.

41) Vgl. *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 590 und 594 f.

42) Vgl. *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 592 ff.

43) Vgl. *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 595 f.

44) *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 590.

45) Vgl. *Ballwieser/Hettich*, ZfCM Sonderheft 2/2004 S. 86. Vgl. aber *F. 11*; *Klein*, a.a.O. (Fn. 5), S. 74.

46) Vgl. *F. 12 i.V.m. F. 9 f.*; *Adler/Düring/Schmaltz*, Rechnungslegung nach Internationalen Standards, 2003, Abschn. 1 Rdn. 39. Im Rahmen einer Neufassung des Framework ist eine Erweiterung des Investorenbegriffs um die Fremdkapitalgeber geplant. Vgl. [Draft] *Conceptual Framework for Financial Reporting: Kampmann/Schwedler*, KoR 2006 S. 521-530. Damit wären diese den faktischen Hauptadressaten zuzuordnen, womit vordergründig auf andere Informationsinteressen abzustellen wäre.

47) Vgl. *Ewert/Wagenhofer*, Interne Unternehmensrechnung, 6. Aufl. 2005, S. 4.

48) Vgl. hierzu *Coenenberg*, Kostenrechnung und Kostenanalyse, 5. Aufl. 2003, S. 5.

nur die Übereinstimmung der Informationsinteressen der Adressaten, welche auf eine Zielgröße gerichtet sein sollten<sup>49)</sup>. Diese eher grundsätzlichen Informationsinteressen sind im Hinblick auf einen bestimmten Rechnungszweck (Entscheidung oder Kontrolle) zu Informationswünschen zu präzisieren. Die Informationswünsche konkretisieren damit gleichlaufend den Rechnungszweck<sup>50)</sup>. Der so mit Inhalt ausgefüllte Rechnungszweck bestimmt das Rechnungsziel (z.B. den zu errechnenden Unternehmenswert) und damit auch den Rechnungsinhalt (z.B. Cash-flows und Zinssatz)<sup>51)</sup>.

Im Rahmen einer wertorientierten Steuerung hat sich das Management und demzufolge auch sein Informationssystem – ebenso wie die IFRS – an den Zielen der Anteilseigner zu orientieren. Die Zielträger, welche die Ausgestaltung der Rechnungen prägen, sind im (wertorientierten) internen Rechnungswesen und im externen (IFRS-)Rechnungswesen identisch. Da unter dieser Voraussetzung das Informationsinteresse der internen und externen Adressaten auf die gleiche Zielgröße gerichtet ist und demzufolge übereinstimmen müsste<sup>52)</sup>, sind grundsätzlich gleichartige Rechnungen erforderlich<sup>53)</sup>. Der Entscheidungs- und Kontrollzweck im internen und externen Rechnungswesen nach IFRS wird durch gleichgerichtete Informationswünsche konkretisiert, was konsistente Unternehmenswerte als Rechnungsziele impliziert<sup>54)</sup> (wobei der VIU „nur“ eine Nebenrechnung darstellt). Die unterschiedlichen Adressaten per se stehen einer internen Verwendung des VIU einer CGU folglich nicht entgegen. Die übereinstimmenden Informationsinteressen der Adressaten deuten eher auf eine diesbezügliche Eignung hin.

Um die tatsächliche Eignung des VIU einer CGU für die wertorientierte Steuerung zu prüfen, ist gleichwohl das Bewertungsverfahren gemäß den Regelungen des IAS 36 zu hinterfragen.

### 3. „Richtigkeit“ der Bewertung zum value in use

#### a) Bewertungssubjekt

Im Rahmen einer (Teil-)Unternehmensbewertung müssen

- die erwarteten Cash-flows und
- der Diskontierungssatz

möglichst zweckentsprechend bestimmt werden<sup>55)</sup>. Hierbei ist – soweit möglich – das Subjektivitätsprinzip<sup>56)</sup> zu beachten. Insoweit ist den Ausführungen von *Klingelhöfer* zuzustimmen. Darüber hinaus muss natürlich auch der „Grundsatz“ des Zielträgers als Bewertungsobjekt (Zielträgerorientierung) erfüllt werden<sup>57)</sup>. Demgemäß muss der Bewertung die Sicht der Person (der Personen) zugrunde gelegt werden, deren Ziele maßgeblich sein sollen. Ansonsten können diese wohl kaum adäquat berücksichtigt werden. Allerdings kann eine sachgerechte Zielträgerorientierung oftmals nur in typisierter Weise erfolgen<sup>58)</sup>.

Für eine zweckgerechte Bestimmung muss folglich zunächst geklärt werden, aus wessen subjektiver Perspektive die Bewertungsparameter (Cash-flows und Diskontierungssätze) abzuleiten sind. Im Kontext einer wertorientierten Un-

ternehmenssteuerung sind die Ziele der Anteilseigner maßgeblich.

Die Anteilseigner als Zielträger des Unternehmens haben in erster Linie Anlageentscheidungen über das Kaufen, Halten und Verkaufen von Anteilen zu treffen<sup>59)</sup>. Damit zusammenhängend ist auch die Leistung des Managements zu kontrollieren<sup>60)</sup>. Das Entscheidungs- und Kontrollfeld der Anteilseigner liegt folglich auf einer anderen Ebene als die Entscheidungs- und Kontrollfelder im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit eines Unternehmens. Da die Anteilseigner nicht aktiv am Unternehmensgeschehen teilhaben (können), erscheint es zur Bestimmung der Cash-flows sachgerecht, „auf das tatsächlich gegebene Entscheidungsfeld des Unternehmens ab(zu)stellen, d.h. auf seine Handlungsmöglichkeiten und die sie beschränkenden Restriktionen“<sup>61)</sup>. Da die VIU-Berechnung nach IAS 36 auf den internen Planungsrechnungen basiert<sup>62)</sup>, wird diesem auch von *Klingelhöfer* geforderten Vorgehen grundsätzlich entsprochen.

Die im Unternehmen bzw. in der CGU erwirtschafteten Nettozahlungen determinieren das für die Anteilseigner relevante Ausschüttungspotenzial<sup>63)</sup>. Im Rahmen einer entscheidungsorientierten Bewertung sind diesbezüglich möglichst optimale Zahlungsströme zugrunde zu legen<sup>64)</sup>. Auf diese Weise wird trotz vordergründiger Unternehmensperspektive sowohl dem Subjektivitätsprinzip als auch dem Prinzip der Zielträgerorientierung gefolgt. Als „Bindeglied“ zwischen den Anteilseignern und dem tatsächlichen Handlungsfeld bestimmt das Unternehmen schließlich über die relevanten Handlungsmöglichkeiten.

Wie (d.h. auch aus wessen Sicht) die von der CGU erwartungsgemäß erwirtschafteten Zahlungsströme zu bewerten (d.h. zu diskontieren)

49) Vgl. *Moxter*, ZfbF 1966 S. 37; *Moxter*, Grundsätze ordnungsgemäßer Rechnungslegung, 2003, S. 223 ff.

50) Vgl. *Klein*, a.a.O. (Fn. 5), S. 73.

51) Vgl. *Schneider*, Betriebswirtschaftslehre Bd. 2: Rechnungswesen, 2. Aufl. 1997, S. 45.

52) Natürlich verfolgen Manager auch eigene Ziele. Unbeschadet davon ist die wertorientierte Unternehmenssteuerung auf die Ziele der Anteilseigner auszurichten und hat entsprechende Informationen bereitzustellen. Die Aufgabe besteht keinesfalls darin, den persönlichen Interessen des Managements (auch wenn diese die Adressaten sind) zu dienen.

53) Vgl. *Burger/Buchart*, DB 2001 S. 552.

54) Vgl. hierzu auch *Haller*, Controlling 1997 S. 273.

55) Vgl. *Burger/Ulbrich*, *Beteiligungscontrolling*, 2005, S. 536. Hier wird als vermeintlich praktikableres Verfahren die Risikozuschlagsmethode unterstellt. Vgl. *Freiberg/Lüdenbach*, KoR 2005 S. 480.

56) Vgl. *Moxter*, a.a.O. (Fn. 33), S. 23 f.; *Matschke/Brösel*, Unternehmensbewertung, 2005, S. 18.

57) Vgl. hierzu auch *Moxter*, in: *FS Leffson*, 1976, S. 94-97; *Moxter*, a.a.O. (Fn. 49), S. 223-226; *Ballwieser*, KoR 2002 S. 115 f.

58) Vgl. *Moxter*, a.a.O. (Fn. 33), S. 25; *Böcking/Nowak*, DB 1998 S. 687.

59) Vgl. *Wagner*, ZfbF 1982 S. 754.

60) Vgl. F.14.

61) *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 592.

62) Vgl. IDWRS HFA 16, Rdn. 8.

63) Vgl. z.B. *Busse von Colbe*, ZGR 1997 S. 274 ff.

64) Vgl. *Ballwieser/Coenenberg/Schultze*, in: *Ballwieser/Coenenberg/Wysocki* (Hrsg.), *Handwörterbuch der Rechnungslegung und Prüfung*, 3. Aufl. 2002, Sp. 2416.

sind, ist und bleibt das Problem<sup>65)</sup>. *Klingelhöfer* betrachtet in diesem Zusammenhang zunächst anscheinend das Unternehmen selbst auch als zieltragendes Wirtschaftssubjekt<sup>66)</sup>. Die Investitionstheorie sieht demgegenüber lediglich die an einem Unternehmen beteiligten Wirtschaftssubjekte als mögliche Zielträger an, welche mittels ihres Engagements nach Bedürfnisbefriedigung (Konsumnutzen) streben<sup>67)</sup>. Ein zu bewertendes Unternehmen stellt für die Anteilseigner nur ein Mittel zum Zweck dar und kann daher nicht selbst Zielträger sein<sup>68)</sup>. Eine Investitionsmöglichkeit kann sich nicht selbst bewerten. Der Wert eines Unternehmens (oder einer CGU) kann somit auch nicht aus seiner eigenen Sicht bestimmt werden<sup>69)</sup>, sondern ergibt sich aufgrund der individuellen Vorteile, die den Anteilseignern zufließen<sup>70)</sup>. Eine Bewertung im Hinblick auf die „individuellen Ziele des Unternehmens“<sup>71)</sup> kann es streng genommen gar nicht geben. Unternehmensziele sind vielmehr aus den Interessen einer Anspruchsgruppe abzuleiten. „Ohne Bezugnahme auf die Zielvorstellungen der am Unternehmen beteiligten Personen oder Personengruppen lassen sich keine brauchbaren Erfolgsermittlungs- und Informationsziele gewinnen“<sup>72)</sup>. Folglich stellt „die Konstruktion einer ‚Unternehmung an sich‘ ... eine ... unbrauchbare Fiktion dar“ und „erweist sich ... infolge der Bezugnahme auf eine fiktive Person schon im Ansatz als untauglich“<sup>73)</sup>.

Aus der subjektiven Perspektive der Anteilseigner ist der Wert der Zahlungsströme zu messen. Wird hingegen, wie von *Klingelhöfer* vorgeschlagen, allein die subjektive Perspektive des Unternehmens oder ersatzweise der Entscheidungsträger im Unternehmen eingenommen, ergibt sich (selbst bei bestem Willen) allenfalls zufällig der Wert aus Sicht der Anteilseigner, denn „selbst gleiche Zahlungsströme können je nach finanzieller Situation und sonstigen Bedingungen für verschiedene Bewertungsobjekte ganz unterschiedliche Werte haben“<sup>74)</sup>. Zwar wäre „formal“ das Subjektivitätsprinzip eingehalten, der Grundsatz der Zielträgerorientierung wäre aber verletzt, da als Bewertungsobjekt ein anderes als der Zielträger gewählt wird. Folglich muss die Bestimmung des Diskontierungssatzes zwingend anteilseignerorientiert erfolgen.

Bei einer Vielzahl von Anteilseignern bringen die divergierenden Einzelinteressen freilich Zielkonflikte mit sich<sup>75)</sup>. Dennoch müssen die unterschiedlichen Interessen der einzelnen Anteilseigner im Rahmen einer wertorientierten Steuerung in einer sinnvollen Weise berücksichtigt werden. Es bedarf als Zielgröße eines Kompromisswertes. Zu dessen Ermittlung können Marktwertmodelle wie das nach IAS 36 anwendbare CAPM herangezogen werden<sup>76)</sup>. Es handelt sich hierbei streng genommen zwar nicht um ein „theoretisch einwandfreies“ Vorgehen, aber immerhin um eine zweckmäßige Vereinfachung<sup>77)</sup>. Damit dürfte zumindest annähernd den individuellen Zielen der Anteilseigner entsprochen werden können<sup>78)</sup>, womit – wenn auch im Einzelfall vielleicht kein optimaler – zumindest ein annehmbarer Komplexitätsgrad<sup>79)</sup> erreicht werden kann. Die nach

IAS 36 vorgesehene Möglichkeit, zur Bestimmung des Diskontierungssatzes auf das CAPM zurückzugreifen, kann als gangbare Vorgehensweise befürwortet werden, bei der es keiner (unmittelbaren) Klärung individueller Präferenzen bedarf<sup>80)</sup>. Eine solche wäre regelmäßig völlig unpraktikabel.

**Beispiel:** Eine Großmutter möchte ihren 12-jährigen Enkel mit zwei Musik-CDs zum Geburtstag überraschen. Sie kann ihn somit nicht nach seinen Musikpräferenzen befragen, die im Übrigen auch ständig wechseln und nicht zuletzt deshalb nicht durch eine Befragung der Eltern erkundet werden können. Die Großmutter dürfte durch eine Orientierung an der im Geschäft aushängenden Hitliste der bestverkauften CDs den Interessen des Enkels (und damit ihren eigenen) wohl besser nachkommen als wenn sie der CD-Auswahl ihren eigenen Musikgeschmack zugrunde legt. Damit hat sie sich gewissermaßen notgedrungen den Spielregeln des Musikmarktes zu unterwerfen. Dennoch versucht sie im Grunde, die subjektive Sicht des Enkels einzunehmen.

Wenn *Klingelhöfer* statt einer solchen Vereinfachung kurzerhand das Unternehmen zum Zielträger erklärt und ein Vorgehen vorschlägt, welches anwendbar sein soll, „ohne von den individuellen Zielen des Unternehmens ... zu abstrahieren“<sup>81)</sup>, kann man sich nur fragen, woraus sich diese individuellen Unternehmensziele ableiten sollen.

An dieser Stelle lässt sich bei *Klingelhöfer* ein Zirkelschluss erkennen, wenn er letztendlich doch „das (subjektive) Zielsystem des Unternehmens ... aus den Entnahmewünschen der Anteilseigner“<sup>82)</sup> ableiten möchte und damit klarstellt, dass die (subjektive) Zielsetzung des Unternehmens „von den subjektiven Präferenzen der Anteilseigner ab[hängt]“<sup>83)</sup>. Die Präferenzen der Anteilseigner hat folglich „das Management ... immer noch zu erkunden“<sup>84)</sup>. In welcher Weise eine solche „Erkundung“ zu erfolgen hat,

65) Zur Diskontierung unsicherer Zahlungsströme vgl. etwa Hachmeister, ZfCM 2006 S. 143 ff.

66) Vgl. *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 591.

67) Vgl. Schmidt/Terberger, Grundzüge der Investitions- und Finanzierungstheorie, 4. Aufl. 1997, S. 40.

68) Vgl. Schmidt/Terberger, a.a.O. (Fn. 67), S. 40.

69) Vgl. Ballwieser, in: Macharzina/Neubürger (Hrsg.), Wertorientierte Unternehmensführung, 2002, S. 71.

70) Vgl. Moxter, a.a.O. (Fn. 33), S. 75.

71) *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 597.

72) Coenenberg, Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Aufl. 2005, S. 1175.

73) Coenenberg, a.a.O. (Fn. 72), S. 1175 (beide Zitate).

74) *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 593.

75) Vgl. Ballwieser/Schmidt, in: Bohr/Drukarczyk/Drumm/Scherrer (Hrsg.), Unternehmensverfassung als Problem der Betriebswirtschaftslehre, 1981, S. 645; Olbrich, KoR 2006 S. 44.

76) Vgl. Ballwieser, in: Küpper/Wagenhofer (Hrsg.), Handwörterbuch Unternehmensrechnung und Controlling, 4. Aufl. 2002, Sp. 1746; Laux, Wertorientierte Unternehmenssteuerung und Kapitalmarkt, 2. Aufl. 2006, S. 42.

77) Vgl. m.w.N. Hiltz, Anteilseignerorientierte Unternehmenssteuerung auf Basis der US-amerikanischen Rechnungslegung, 2004, S. 18.

78) Vgl. Ballwieser, in: Schreyögg/Werder (Hrsg.), Handwörterbuch Unternehmensführung und Organisation, 4. Aufl. 2004, Sp. 1617.

79) Vgl. hierzu Laux, a.a.O. (Fn. 76), S. 42 f.

80) Vgl. Mandl, in: FS Siegel, 2005, S. 148.

81) *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 597.

82) *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 592.

83) *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 591.

84) *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 591.

lässt er offen. Somit landet er trotz Umweg über das „Wirtschaftssubjekt Unternehmen“ wieder beim Ausgangsproblem einer für alle Anteilseigner akzeptablen Kompromissgröße<sup>85)</sup>. Zwar umgeht *Klingelhöfer* zunächst die Problematik, indem er stellvertretend für die Ziele der Anteilseigner auf die Ziele des Unternehmens abstellt. Bei der „Ausfüllung“ dieser Unternehmensziele will er aber wiederum den Präferenzen der Anteilseigner folgen. Wie er hierbei nicht „auf den einzelnen Anteilseigner abzustellen“<sup>86)</sup> gedenkt, bleibt unklar.

Bei einem solchen Vorgehen besteht darüber hinaus die Gefahr, „das“ (wie auch immer bestimmte) Unternehmensinteresse (bewusst oder unbewusst) mit dem Managementinteresse zu „verwechseln“<sup>87)</sup>. Eine subjektive Bewertung aus der Sicht des Managements ist zwar möglich, aber wenig sachgerecht<sup>88)</sup>. Wenn subjektive Werte allein „aus der Sicht der Entscheidungsträger des Unternehmens“<sup>89)</sup> errechnet werden sollen, dann hat das mit Wertorientierung wenig zu tun. Es dürfte sinnvoller sein, den wahren Zielträger (Anteilseigner) „offen“ zum Bewertungssubjekt zu erklären und seine Sicht zugrunde zu legen. In gewissem Umfang sind hierbei freilich kritische Annahmen in Kauf zu nehmen. Diesen muss man sich durchaus bewusst sein. Sich jedoch als Notlösung auf den falschen Zielträger (Unternehmen bzw. dessen Entscheidungsträger) zu berufen, nur um irgendeine subjektive Sicht verfolgen zu können<sup>90)</sup>, erscheint in diesem Zusammenhang mindestens ebenso zweifelhaft<sup>91)</sup>. Die vermeintlich bessere Erfüllung des Subjektivitätsprinzips wird durch eine totale Missachtung der Zielträgerorientierung erkaufte, womit das Streben nach Subjektivität der Bewertung ad absurdum geführt wird. Dieser Irrweg der „Subjektivität um jeden Preis“ ist nur vertretbar, aber dann leider auch vergeblich, wenn die Unternehmensziele letztendlich doch anteilseignerorientiert bestimmt werden sollen<sup>92)</sup>.

Zumindest in Bezug auf die bei der Cash-flow-Schätzung einzunehmende Unternehmensperspektive besteht grundsätzliche Übereinstimmung zwischen *Klingelhöfer* und dem IAS 36. Anderes gilt für den mithilfe des CAPM ermittelten Zinssatz. Diesen lehnt er als zu „marktobjektiviert“ ab. Da der VIU im Zahlungsstrom auch die erwarteten unternehmensindividuellen Synergieeffekte umfasst<sup>93)</sup>, unterscheidet er sich trotz marktwertorientierter Bestimmung des Diskontierungssatzes indes deutlich von einem *fair value* i.S. eines hypothetischen Marktpreises<sup>94)</sup>. Der VIU stellt vielmehr einen (subjektiven) internen Nutzungswert dar<sup>95)</sup>, welcher unternehmensindividuelle Gegebenheiten explizit im Zahlungsstrom zu berücksichtigen hat. Die Berücksichtigung von unternehmensindividuellen Synergiepotenzialen folgt eindeutig dem Subjektivitätsprinzip<sup>96)</sup>. „Lediglich“ die Diskontierung erfolgt mit einem marktorientierten Zinssatz. Der VIU einer CGU stellt einen (markt-)typisierten subjektiven Erfolgswert aus Sicht der Anteilseigner als Zielträger dar.

Festzuhalten ist: Allein aufgrund der marktorientierten Bestimmung des Diskontierungssatzes

ist der VIU keinesfalls generell ungeeignet für die interne Steuerung. Es spricht sogar einiges für eine marktorientierte Ermittlung. Somit liegt die Vermutung nahe, dass ein originär für Steuerungszwecke zu ermittelnder Wert sich diesbezüglich nicht wesentlich vom VIU unterscheiden würde. Die Eignung des VIU kann letztendlich nur im Hinblick auf den konkreten Rechnungszweck gewürdigt werden.

#### b) Bewertungszweck

Bei Unternehmensbewertungen sind immer (d.h. selbst bei der individuellen Grenzpreisbestimmung aus der Sicht eines einzelnen Wirtschaftssubjekts) Typisierungen als Abstriche vom Subjektivitätsprinzip erforderlich<sup>97)</sup>. Ansonsten wäre eine Unternehmensbewertung kaum praktikabel<sup>98)</sup>. Dies gilt erst recht, wenn – wie im Rahmen einer wertorientierten Steuerung – einer Vielzahl von unterschiedlichen Zielträgern als Bewertungsobjekten (d.h. der heterogenen Gruppe der Anteilseigner) entsprochen werden soll. Quasi als Nebeneffekt bringt eine Typisierung einen gewissen Objektivierungsgrad mit sich<sup>99)</sup>, denn der Ermessensspielraum kann durch Normierung vermindert werden<sup>100)</sup>. Die markt-mäßige Objektivierung des Diskontierungssatzes ist im Hinblick auf die ohnehin im Rahmen der Schätzung der Zahlungsströme bestehenden Ermessensspielräume<sup>101)</sup> im Grundsatz zu befürworten<sup>102)</sup>. Eine Mischung subjektiver und objektiver Bewertungsparameter kann folglich positiv gewertet werden<sup>103)</sup>.

Zumindest für das externe Rechnungswesen ist die Notwendigkeit einer Mindestobjektivierung weitgehend anerkannt<sup>104)</sup>. Entsprechend wird der VIU in diesem Bereich eher kritisch gese-

85) So merkt auch *Olbrich*, *KoR* 2006 S. 44, in Bezug auf „die Heranziehung des endogenen Grenzzinses des Unternehmens“ an: „Es blieben aber die Probleme ... der individuellen Auffächerung des Unternehmens(bereichs)werts aus der jeweiligen Perspektive der einzelnen Eigentümer.“

86) *Klingelhöfer*, *KoR* 2006 S. 593, Fn. 22.

87) Vgl. grundlegend *Heinen*, in: *FS Gutenberg*, 1962, S. 62 f.

88) Vgl. *Ballwieser*, a.a.O. (Fn. 69), S. 71.

89) *Klingelhöfer*, *KoR* 2006 S. 592.

90) So aber scheinbar *Klingelhöfer*, *KoR* 2006 S. 592.

91) Gelöst wird das Problem im Übrigen auch nicht überzeugender bei einer willkürlichen Benennung eines einzelnen Anteilseigners als Bewertungsobjekt.

92) Greift man zur Typisierung der Anteilseignerziele auf das Unternehmensziel zurück, führt dies zu einem Zirkelschluss, wenn die Unternehmensziele aus den Zielen der Anteilseigner abgeleitet werden sollen (Ziele der Anteilseigner = Ziele des Unternehmens = Ziele der Anteilseigner usw.).

93) Vgl. etwa *Trützschler/David/Strauch/Tomaszewski*, *ZP* 2005 S. 394.

94) In diesem Sinne charakterisiert *Klingelhöfer*, *KoR* 2006 S. 594, diesen Wert als „hypothetischen Marktwert“.

95) Vgl. *Lüdenbach/Freiberg*, *KoR* 2006 S. 440.

96) Vgl. *Matschke/Brösel*, a.a.O. (Fn. 56), S. 18.

97) Vgl. *Moxter*, a.a.O. (Fn. 33), S. 25 f.; *Böcking/Nowak*, *DB* 1998 S. 687.

98) Vgl. *Henselmann*, *BFuP* 2006 S. 144.

99) Vgl. *Moxter*, a.a.O. (Fn. 33), S. 26.

100) *Ordelheide*, a.a.O. (Fn. 11), S. 522.

101) Vgl. hierzu *Hachmeister*, in: *Ballwieser/Beyer/Zelger* (Hrsg.), *Unternehmenskauf nach IFRS und US-GAAP*, 2005, S. 218.

102) Vgl. *Mandl*, a.a.O. (Fn. 80), S. 155.

103) Vgl. *Burger/Olbrich*, a.a.O. (Fn. 55), S. 528.

104) Vgl. *Wagenhofer/Ewert*, *Externe Unternehmensrechnung*, 2003, S. 8; grundlegend *Baetge*, *Möglichkeiten der Objektivierung des Jahreserfolges*, 1970.

hen<sup>105</sup>). Die in diesem Zusammenhang vorgebrachten Argumente muss man unter dem Gesichtspunkt von Anlageentscheidungen zwar nicht uneingeschränkt teilen, kann sie im Hinblick auf den Kontrollzweck der IFRS<sup>106</sup> aber auch nicht einfach von der Hand weisen. In Bezug auf den Kontrollzweck erscheint es im internen Rechnungswesen fast ebenso unabdingbar, eine gewisse Grundobjektivierung zu gewährleisten<sup>107</sup>. Über den zweckmäßigen Grad der Objektivierung im internen Rechnungswesen lässt sich sicherlich streiten, über das gegebene Erfordernis dieser Nebenbedingung nicht.

Wer hingegen wie Klingelhöfer Objektivierung im internen Rechnungswesen offenbar für gänzlich verfehlt hält, während er sie im externen Rechnungswesen akzeptiert<sup>108</sup>, verkennt die strukturelle Gleichartigkeit der Delegationsverhältnisse und der damit verbundenen Prinzipal-Agent-Probleme (vgl. Abb. 1)<sup>109</sup>. Die diesbezüglichen Unterschiede sind lediglich gradueller Natur<sup>110</sup>.

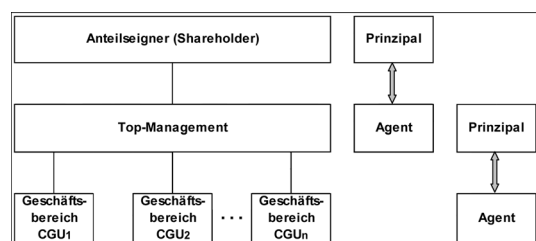


Abb. 1: Delegationsverhältnisse in diversifizierten Unternehmen (in Anlehnung an Coenenberg, Kostenrechnung und Kostenanalyse, 5. Aufl. 2003, S. 577)

Es ist zwar richtig, dass im internen Rechnungswesen „das eigene Wohl (und Wehe) im Vordergrund“<sup>111</sup> stehen sollte. Entscheidungsträger verstehen darunter aber nicht zwingend das Unternehmens- bzw. Anteilseignerinteresse, sondern vielmehr ihr eigenes und sind bisweilen in Versuchung, ihre Ergebnisse (bewusst oder unbewusst) „schön zu rechnen“<sup>112</sup>. Folglich besteht auch im internen Rechnungswesen die Gefahr, mit einer rein subjektiv geprägten Rechnung „hinter`s Licht geführt zu werden“<sup>113</sup>. Es muss daher auf eine unverzerrte Wiedergabe der Informationen durch die dezentralen Entscheidungsträger hingewirkt werden<sup>114</sup>. Hierfür sind entsprechende organisatorische Vorkehrungen zu treffen<sup>115</sup>.

Nicht zuletzt muss auch der Ermessensspielraum der Kontrollrechnung eingeschränkt werden<sup>116</sup>. Zur Objektivierung sind Vereinfachungen und Standardisierungen erforderlich<sup>117</sup>. Ferner ist die Prüfung ein wichtiger Baustein einer umfassenden „Objektivierungsstrategie“, welche auch die Akzeptanz und das Vertrauen in eine Steuerungsrechnung erhöht<sup>118</sup>.

Damit kann das Manipulationsproblem aber allenfalls gemildert und keinesfalls gänzlich ausgeschaltet werden<sup>119</sup>. Mit der Gefahr einer Manipulation muss man bei einer unternehmenswertorientierten Steuerungsrechnung letztendlich leben, da sie notwendigerweise zukunftsorientiert und damit schwer objektivierbar sein muss<sup>120</sup>. Der Manipulationsspielraum muss indessen nicht in einem unüberschaubaren Ausmaß erduldet werden.

Zumindest für Kontrollzwecke erscheint vor diesem Hintergrund die Ermittlung des Diskontierungssatzes unter Rückgriff auf marktorientierte Modelle für eine wertorientierte Steuerung geeignet zu sein. Die Verwendung des VIU zu Kontrollzwecken erscheint folglich sachgerecht<sup>121</sup>.

Neben dem Bewertungsverfahren „VIU“ muss natürlich auch das Bereichsabgrenzungskonzept „CGU“ die Anforderungen an eine wertorientierte Steuerung erfüllen.

#### 4. Wertadditivitätskonformität von cash generating units

Eine CGU-Bewertung verletzt *keinesfalls* das Gesamtbewertungsprinzip<sup>122</sup>. CGU als Vermögensgesamtheiten stellen weitgehend autonome Teileinheiten eines Unternehmens dar und werden als Ganzes – d.h. inklusive Synergien zwischen den einzelnen Vermögenswerten<sup>123</sup> – zukunftsbezogen und im Hinblick auf das „Herausholbare“ bewertet. Dieses entspricht den Merkmalen einer Gesamtbewertung<sup>124</sup>. Darüber hinaus sind im Rahmen der Bewertung zum VIU die der CGU zugute kommenden Synergieeffekte, welche aufgrund des Verbunds mit anderen CGU erwartet werden, zu berücksichtigen<sup>125</sup>. Insofern erscheint auch die Annahme der Wertadditivität bezogen auf den Wert des Gesamtunternehmens plausibel<sup>126</sup>.

Die Vorzüge einer CGU als Bewertungsobjekt wurden bereits an anderer Stelle dargelegt<sup>127</sup>. Ein als CGU abzugrenzender eigenständiger Leistungsbereich, welcher sich durch eine (weitgehende) Unabhängigkeit der erzielten Cashflows und einen damit verbundenen Markt-

105) Vgl. exemplarisch Lienau/Zülch, KoR 2006 S. 329.

106) Vgl. Framework F.14.

107) Vgl. Coenenberg, DB 1995 S. 2080.

108) Vgl. Klingelhöfer, KoR 2006 S. 594 f.

109) Vgl. Wagenhofer/Ewert, a.a.O. (Fn. 104), S. 9; Coenenberg, a.a.O. (Fn. 48), S. 575 ff.; Ordelheide, a.a.O. (Fn. 11), S. 524.

110) Vgl. Hax, a.a.O. (Fn. 11), S. 92.

111) Klingelhöfer, KoR 2006 S. 595.

112) Vgl. Velthuis/Wesner/Schabel, KoR 2006 S. 459.

113) Vgl. Siefke, Externes Rechnungswesen als Datenbasis der Unternehmenssteuerung, 1999, S. 60 f.

114) Vgl. Bärtil/Pfaff, ZfbF 1997 S. 375.

115) Vgl. Wagenhofer/Ewert, a.a.O. (Fn. 104), S. 9 f.

116) Vgl. Coenenberg, DB 1995 S. 2080.

117) Vgl. hierzu Siefke, a.a.O. (Fn. 113), S. 80-83.

118) Vgl. Hense, in: Börsig/Wagenhofer (Hrsg.), IFRS in Rechnungswesen und Controlling, 2006, S. 261.

119) Vgl. Haaker, KoR 2005 S. 355 f.

120) Vgl. Gebhardt, a.a.O. (Fn. 6), S. 81.

121) Der VIU erfüllt im Grunde auch wesentliche Anforderungen an eine planungs- bzw. entscheidungsorientierte Steuerungsgröße (z.B. Zukunftsorientierung, Zuverlässigkeit, Risikoberücksichtigung und Berücksichtigung von Interdependenzen). Vgl. hierzu Küpper, ZfbF-Sonderheft 34 1995, S. 42 f. Coenenberg, a.a.O. (Fn. 48), S. 575 ff.

122) Vgl. Haaker, KoR 2006 S. 45 f. So aber Olbrich, KoR 2006 S. 43 sowie Klingelhöfer, KoR 2006 S. 595.

123) Vgl. Barth, Accounting Horizons 2006 S. 281.

124) Vgl. Ballwieser/Leuthier, DStR 1986 S. 548.

125) Vgl. IDW RS HFA 16, Tz. 104.

126) Vgl. hierzu auch Burger/Ulbrich, a.a.O. (Fn. 55), S. 80. Würde es sich bei einer CGU-Bewertung nicht um eine Gesamtbewertung handeln, etwa weil sie Teil einer AG ist, so trifft dies auch auf die Bewertung einer AG zu, wenn sie wiederum Teil eines Konzernverbunds ist etc. Die Ebene muss letztendlich dem Bewertungszweck entsprechend gewählt werden.

127) Vgl. Haaker, KoR 2005 S. 352; Haaker/Paarz, KoR 2005 S. 196 f.; Haaker KoR 2006 S. 45 f.

bezug auszeichnet, kann als „Ideal“ eines für Steuerungs Zwecke abzugrenzenden und zu bewertenden Bereichs angesehen werden<sup>128)</sup>. Bestehende Interdependenzen werden durch eine solche Abgrenzung minimiert<sup>129)</sup>.

Dennoch bezweifelt *Klingelhöfer* die Zweckmäßigkeit der CGU-Abgrenzung. Er lässt die für eine hinreichende Zielkongruenz entscheidende Annahme der Wertadditivität nicht gelten. Die Annahme der Wertadditivität von CGU-Werten bietet allerdings eine vertretbare Möglichkeit der Komplexitätsreduzierung<sup>130)</sup>. Wenn Autonomie und Marktbezug sowie die damit verbundene Minimierung von Interdependenzen hierfür nicht die ausschlaggebenden Kriterien sein sollen<sup>131)</sup>, welche dann?

Zwar bestehen zwischen den CGU tatsächlich Interdependenzen, die auf den ersten Blick dieser Prämisse entgegenstehen<sup>132)</sup>. Das Nichtvorhandensein von Synergien zwischen den CGU ist aber lediglich eine hinreichende und keine notwendige Bedingung für die Wertadditivität. Entscheidend ist die abschließende Zuordenbarkeit der Synergiepotenziale. Die Wertadditivität sollte nur als beeinträchtigt angesehen werden, wenn wesentliche Synergiepotenziale nicht zugeordnet werden können<sup>133)</sup>. Eine adäquate Zuordnung ist im Rahmen der Goodwill-Allokation möglich<sup>134)</sup>. Der VIU einer CGU umfasst dann sämtliche erwartete Synergieeffekte, also auch solche zwischen den CGU<sup>135)</sup>. Die Annahme der Wertadditivität ist folglich gerechtfertigt, womit auch Zielkongruenz anzunehmen wäre.

Auch dass die Differenz zwischen dem Unternehmenswert einschließlich CGU und dem Unternehmenswert ohne CGU nicht dem Wert einer separat (aber inklusive echter Synergiepotenziale) bewerteten CGU gleichkommen mag<sup>136)</sup> und sich daher der „Mit-CGU-Wert“ nicht als Summe von „Ohne-CGU-Wert“ und CGU-Wert ergeben kann, ist nicht entscheidend. Für bestimmte Bewertungszwecke mag es einleuchtend sein, bei der Bewertung so vorzugehen<sup>137)</sup>. So wäre ein entsprechender Vergleich etwa bei einem (geplanten) Verkauf einer CGU durchaus sinnvoll. Im Rahmen der Bereichssteuerung auf Basis weitgehend unabhängiger CGU erscheint eine derartige „Mit-Ohne-Bewertung“ fraglich<sup>138)</sup>.

#### IV. Zielkongruenz des value in use einer cash generating unit

Da für CGU eine Wertadditivitätskonformität angenommen werden kann, ist von einer hinreichenden Zielkongruenz des VIU einer CGU auszugehen<sup>139)</sup>. Mit der Veränderung des VIU einer CGU geht regelmäßig eine gleichgerichtete Veränderung des Gesamtziels einher<sup>140)</sup>. Richtig ist im Übrigen die Feststellung *Klingelhöfers*, dass die Shareholder Value-Orientierung lediglich „alter Wein in neuen Schläuchen“<sup>141)</sup> ist<sup>142)</sup>. Im Grunde kann bereits in Schmalenbachs dynamischer Bilanz ein (heuristisches) wertorientiertes Steuerungskonzept gesehen werden<sup>143)</sup>. Mit dem dynamischen Gewinn wollte er „nur“ das Auf und Ab des Unternehmens<sup>144)</sup> indizieren<sup>145)</sup>. Hierbei vernachlässigte er (bewusst) weitaus mehr als eine auf dem VIU einer CGU

basierende Steuerungsrechnung. Akzeptiert man, dass „umfassende Vermögensrechnungen im Unternehmen niemals in präziser Weise, auf Heller und Pfennig durchführbar“<sup>146)</sup> sind, erscheint der VIU einer CGU für diesen Zweck fast ideal<sup>147)</sup>. Es werden schließlich „komprimierte Informationen ... über das (wirkliche) Auf und Ab des Unternehmens“<sup>148)</sup> gegeben (Indikatorfunktion). So gesehen scheint mit dem Goodwill-Impairment-Test den nach IFRS bilanzierenden Unternehmen „quasi ein ideales Controlling-Instrument verordnet“<sup>149)</sup> worden zu sein. Man darf zumindest nicht davon ausgehen, dass die Steuerung auf Basis der entsprechenden IFRS-Daten einen „besseren“ (Erfolgs-)Indikator verdrängen würde.

Abschließend ist die Eignung des VIU einer CGU vor dem Hintergrund einer Konvergenz des internen und externen Rechnungswesens zu würdigen.

#### V. Konvergenz des internen und externen Rechnungswesens

Zu unterscheiden sind:

- eine Unternehmensbewertung originär für Steuerungs Zwecke und
- ein Rückgriff auf vorhandene, im Rahmen des externen Rechnungswesens generierte Unternehmenswerte.

Im ersten Fall mögen einige der vorgebrachten Einwände noch verständlich sein. Aber auch bei originär zu Steuerungs Zwecken periodisch zu errechnenden Teilunternehmenswerten sind zumindest Vereinfachungen erforderlich<sup>150)</sup>.

Stehen hingegen Teilunternehmenswerte bereits in geprüfter Form als „Service“ der IFRS zur Verfügung, dann sollten diese (auch wenn sie keine „absolute theoretische Richtigkeit“ aufweisen) grundsätzlich intern genutzt werden. Bei der Entscheidung über die Implementierung eines Steuerungssystems müssen schließlich auch

128) Vgl. *Haaker/Paarz*, KoR 2005 S. 196 f.; ferner *Dirrigl*, in: *FS Drukarczyk*, 2003, S. 147 f.

129) Vgl. *Haaker*, KoR 2006 S. 45; vgl. ferner *Arbeitskreis „Finanzierung“ der SG*, ZfB 1997 S. 381.

130) Vgl. *Burger/Ulbrich*, a.a.O. (Fn. 55), S. 532.

131) Vgl. *Küting/Lorson*, *Controlling* 1997 S. 6; *Copeland/Koller/Murrin*, *Unternehmenswert* 3. Aufl. 2000, S. 364.

132) Vgl. *Herter*, *Unternehmenswertorientiertes Management*, 1994, S. 103.

133) Vgl. *Günther*, *Unternehmenswertorientiertes Controlling*, 1997, S. 379; ferner *Bühner*, *Das Management-Wert-Konzept*, 1990, S. 83 f.; *Burger/Ulbrich*, a.a.O. (Fn. 55), S. 532, Fn. 1501 und S. 534.

134) Vgl. *Haaker*, KoR 2005 S. 429-431. Vgl. aber *Watts*, *Accounting Horizons* 2003 S. 218.

135) Vgl. *IDW RS HFA* 16, Rdn. 104.

136) Vgl. *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 595 f.

137) Vgl. *Laux*, a.a.O. (Fn. 76), S. 195.

138) Vgl. *Burger/Ulbrich*, a.a.O. (Fn. 55), S. 534 f.

139) Vgl. *Haaker*, KoR 2005 S. 355.

140) Vgl. *Coenenberg*, *DB* 1995 S. 2080.

141) *Matschke/Brösel*, a.a.O. (Fn. 56), S. 66.

142) Vgl. in diesem Sinne *Klingelhöfer*, KoR 2006 S. 590.

143) Zur Wertorientierung *Schmalenbachs* vgl. auch *Ballwieser*, a.a.O. (Fn. 69), S. 69-98.

144) Vgl. grundlegend *Schmalenbach*, *ZfH* 1919 S. 7-10.

145) Vgl. *Moxter*, in: *FS Wittmann*, 1985, S. 240.

146) *Moxter*, a.a.O. (Fn. 145), S. 240.

147) Vgl. *Haaker*, KoR 2005 S. 351.

148) *Moxter*, a.a.O. (Fn. 145), S. 240.

149) *Pellens/Sellhorn*, KoR 2002 S. 114.

150) Vgl. hierzu *Gebhardt*, a.a.O. (Fn. 6), S. 76.



dessen Kosten berücksichtigt werden. Eine ausschließliche „Maximierung des Informationsgehaltes ist ökonomisch ebenso unsinnig wie Maximierung des mengenmäßigen Outputs“<sup>151)</sup>. Da die erforderlichen Daten bei einer Bereichsteuerung auf Basis der IAS 36 nicht erneut generiert werden müssen, sind die zusätzlichen Kosten des Steuerungssystems gering.

*Klingelhöfer* möchte dem ungeachtet die VIU der CGU ungenutzt lassen und schlägt stattdessen die Anwendung eines „kleinen Totalmodells“ vor<sup>152)</sup>. Ob ein solches überhaupt praktikabel ist, soll dahingestellt bleiben<sup>153)</sup>. Die externe Rechnungslegung nach IFRS stellt die hierfür erforderlichen Daten – anders als den VIU einer CGU – jedenfalls nicht als „kostenlose Serviceleistung“ in geprüfter Form zur Verfügung.

## VI. Thesenförmige Zusammenfassung und Ergebnis

Insgesamt erscheint auf Basis des im Rahmen des Goodwill-Impairment-Tests nach IFRS obligatorisch zu errechnenden VIU einer CGU eine adäquate Bereichsteuerung möglich.

Die von *Klingelhöfer* vorgebrachten Einwände gegen den VIU einer CGU sind nicht tragend:

- Die unterschiedlichen Adressaten von (wertorientiertem) internem und externem (IFRS-)Rechnungswesen sprechen aufgrund gleichgerichteter Informationsinteressen der Hauptadressaten nicht gegen eine interne Verwendung des VIU einer CGU (im Gegenteil).
- Bewertungsobjekte im Rahmen einer wertorientierten Unternehmenssteuerung sind die Anteilseigner als Zielträger. Ihren (divergierenden) Interessen ist nachzukommen. Hierfür bedarf es einer sinnvollen Typisierung. Das Abstellen auf die individuellen Ziele des Unternehmens an sich oder gar des Managements bietet in diesem Zusammenhang keine adäquate Lösungsalternative, da das falsche Bewertungsobjekt zugrunde gelegt wird.
- Es ist richtig, dass wir in keiner (CAPM-)Modellwelt leben. Den Modellannahmen muss

man sich durchaus bewusst sein und kritisch gegenüberstehen. Lehnt man eine modellorientierte Operationalisierung der „gemeinsamen“ Zielgröße der Anteilseigner ab, sollte man praktikable Alternativen aufzeigen.

- Der VIU einer CGU stellt einen (markt-)typisierten subjektiven Teilunternehmenswert dar. Er berücksichtigt im Zahlungsstrom unternehmensspezifische Synergieeffekte und darf somit nicht allein aufgrund des marktorientiert bestimmten Diskontierungssatzes als hypothetischer Marktpreis charakterisiert werden.
- In der Realität sind Interessenkonflikte innerhalb eines Unternehmens existent. Es besteht folglich auch im internen Rechnungswesen die Gefahr, dass Rechnungen manipuliert werden. Somit erscheint ein Mindestmaß an Objektivierung erforderlich. Die mit der (Markt-)Typisierung einhergehende Objektivierung dürfte insbesondere dem Zweck der Bereichskontrolle entgegenkommen. Blendet man solche Interessenkonflikte gänzlich aus, mag einem die Bestrebung, Subjektivität einzuschränken, in der Tat „[u]nverständlich“<sup>154)</sup> erscheinen.
- Die Annahme der Wertadditivität ist gerechtfertigt, da sämtliche (betrieblichen) Synergiepotenziale den CGU zugeordnet werden. Somit ist auch Zielkongruenz anzunehmen.
- Nicht zuletzt sprechen wirtschaftliche Gesichtspunkte für eine interne Nutzung des VIU einer CGU. Die Kosten des Steuerungssystems dürfen nicht gänzlich außer Acht gelassen werden und „Bewertungsfehler“ sind bis zu einem gewissen Grad zu akzeptieren.

Eine Verwendung des VIU einer CGU im internen Rechnungswesen ist nach Ansicht des Verfassers nachdrücklich zu empfehlen. Dies schließt interne Anpassungen im Übrigen nicht aus.

151) *Ordeltshede, a.a.O. (Fn. 11), S. 525.*

152) *Vgl. Klingelhöfer, KoR 2006 S. 596 f.*

153) *Solche gelten als zu komplex und werden daher abgelehnt. Vgl. Burger/Ulbrich, a.a.O. (Fn. 55), S. 533.*

154) *Klingelhöfer, KoR 2006 S. 595, Fn. 32.*