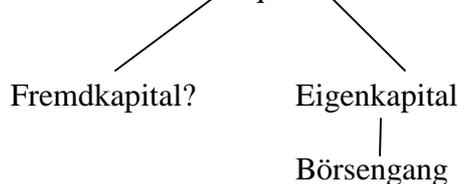


1. Problemsituation der Horg AG

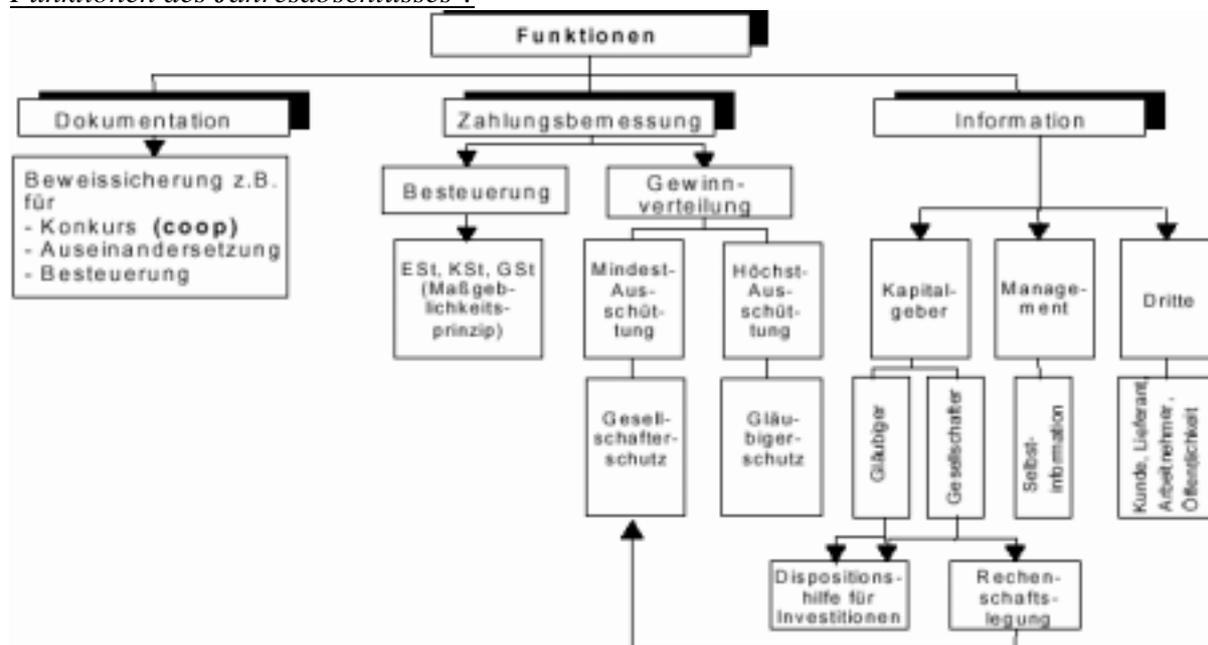
Die Horg AG expandiert, Sie braucht dafür Kapital. Dieses soll über einen Börsengang beschafft werden. Begründet wird dies mit der Wiederherstellung einer gesunden Kapitalstruktur (Verschuldungsgrad senken) und dem geplanten Kauf einer Mehrheitsbeteiligung.

→ Kapitalbedarf in Höhe von 58 Mio. € für weitere Akquisitionen



→ Festlegung des Emissionskurses (relativ hoch, soll aber noch Kurssteigerungen zulassen)

Funktionen des Jahresabschlusses¹:



Kerndaten der Horg AG

- Aktienanzahl: $\frac{\text{gezeichnetes Kapital}}{\text{Nennwert}} = \frac{172.000.000 \text{ €}}{50 \text{ €}} = 3.440.000$
- Jahresüberschuß: 27.624.000 €
- Cash-Flow²: 27.624.000 € + 51.211.000 € = 78.835.000 €
- Kurs-Gewinn-Verhältnis KGV (Branche) = 15
- Kurs-Cash-Flow-Verhältnis KCFV (Branche) = 7
- Geplanter Emissionspreis: 210,- €/Aktie
- Gewinn je Aktie (EPS): $\frac{\text{Jahresüberschuß}}{\text{Anzahl d. Aktien}} = \frac{27.624.000}{3.440.000} = 8,03 \text{ €}$
- $\text{KGV} = \frac{\text{geplanter Emissionspreis}}{\text{Gewinn je Aktie}} = \frac{210}{8,03} = 26,15 > 15$
- Cash-Flow je Aktie: $\frac{\text{Cash - Flow}}{\text{Anzahl d. Aktien}} = \frac{78.835.000}{3.440.000} = 22,917 \approx 23$
- $\text{KCFV} = \frac{\text{geplanter Emissionspreis}}{\text{Cash - Flow je Aktie}} = \frac{210}{22,92} = 9,16 > 7$

¹ Vgl. Vorlesungsbeilage SS 2001, Pellens, S. 29

² Vereinfacht durch Jahresüberschuß+Abschreibungen (s. Fallstudie Kapitalflußrechnung)

2. Bilanzierungsmöglichkeiten, um hohen Emissionskurs zu erzielen

1. Geschäfts- oder Firmenwert § 255 IV HGB

Aktivierungswahlrecht: Bei Aktivierung in den folgenden vier Jahren um ¼ Abzuschreiben.

StR: Aktivierungspflicht (Abschreibung über 15 Jahre)

→ Aktivierung und Abschreibung über vier Jahre, Aufwand also nach hinten verschieben.

2. Bewertung des Vorratsvermögens § 253 III HGB

Pflicht auf Marktpreis/beizulegenden Wert am Ende der Periode abzuschreiben, Wahlrecht auf nahen Zukunftswert (StR: Abschreibung auf nahen Zukunftswert verboten).

→ Abschreibung nur auf Marktpreis am Ende der Periode

3. Bildung von Instandhaltungsrückstellungen § 249 I HGB

Da die Instandhaltung später als 3 Monate nach dem Bilanzstichtag erfolgen soll, besteht ein Passivierungswahlrecht. Steuerrechtlich besteht ein Passivierungsverbot.

→ Nicht passivieren, da Rückstellungen gegen Aufwand gebucht werden.

4. Abschreibungsmethode

Grundsätzlich gilt Bewertungsstetigkeit nach § 252 I Nr. 6 HGB, aber ein Wechsel ist zulässig, wenn der Einblick in die Ertragslage verbessert wird. Der Methodenwechsel muß auch im Anhang ausgewiesen werden. Nach dem Maßgeblichkeitsprinzip müssen die Abschreibungen in der Handelsbilanz in die Steuerbilanz übernommen werden.

→ lineare Abschreibung für neue Anlagen, und Wechsel auf lineare bei den alten Anlagen, so daß der Abschreibungsaufwand nach hinten verlagert wird.

5. Bewertung des Vorratsvermögens

Handelsrechtlich sind nur die Einzelkosten Pflicht, für die Gemeinkosten besteht ein Aktivierungswahlrecht, ebenso wie für die Verwaltungskosten.

Steuerlich sind die Einzel- und Gemeinkosten Pflicht, nur bei den Verwaltungskosten besteht ein Wahlrecht. Die Wahl in der HB bindet nach dem MGP auch in der StB.

→ Die Verwaltungsgemeinkosten sollten zusätzlich aktiviert werden, um noch mehr Aufwand zeitlich nach hinten zu verschieben.

3. Auswirkungen auf den Jahresüberschuß/Emissionskurs nach KGV

1. Geschäfts- oder Firmenwert

Aktiva-Passiva=Eigenkapital: 45.000.000 €- 37.000.000 €= 8.000.000 €

GoF=Kaufpreis-Eigenkapital: 12.000.000 €- 8.000.000 €= 4.000.000 €

HB: Die 4.000.000 € werden Aktiviert. (Eine Abschreibung könnte auch erst im folgenden Jahr erfolgen.) Abgeschrieben werden kann aber auch um den steuerlich zulässigen Betrag, also um 266.666,67 €

JÜ erhöht sich also vor und nach Steuer um 3.733.333,33 €

StB: 4.000.000 € sind bereits aktiviert. 266.666,67 € werden abgeschrieben.

Kein Unterschied zwischen HB und StB → keine latenten Steuern!

2. Bewertung des Vorratsvermögens

Zuschreibung, also: Vorratsvermögen an sonstigen Ertrag 1.400.000 €

Bewertung in HB und StB gleiche Bewertung zum Marktpreis am Bilanzstichtag.

In HB steigt dadurch der JÜ vor und nach Steuern um 1.400.000 €

3. Bildung von Instandhaltungsrückstellungen

Die Rückstellung wird nicht passiviert, also erhöht sich der Jahresüberschuß um 1.150.000 € steuerlich hat das keine Auswirkungen, da die Rückstellung in der StB nicht gebildet werden durfte.

4. Wechsel der Abschreibungsmethode

(in T€)		degressiv	linear	Veränderung JÜ
Neuzugänge	Technische Anlagen/Maschinen	- 15.450	- 8.583	+ 6.867
	Betriebs- und Geschäftsausstattung	- 5.935	- 3956	+ 1.979
	Altbestände			
	Technische Anlagen/Maschinen	-	-	+ 5.751
	Betriebs- und Geschäftsausstattung	-	-	+ 3.685
			Summe	18.282

Veränderung Jahresüberschuß vor Steuern	18.282 T€
./. Steuern (60 %)	- 10.969 T€
Veränderung Jahresüberschuß nach Steuern	7.313 T€

5. Bewertung des Vorratsvermögens

Berechnung des Verwaltungskostenaufschlags (in T€):

Unfertige Erzeugnisse:	145.114 · 1,7 %	=	+ 2.467
Fertige Erzeugnisse:	211.723 · 1,7 %	=	+ 3.599
Veränderung Jahresüberschuß vor Steuern			+ 6.066
./. Steuern (60 %)			- 3.640
Veränderung Jahresüberschuß nach Steuern			+ 2.426

Zusammenfassung der Veränderungen und Auswirkungen auf den Emissionskurs:

Maßnahme	in T€			in €			
	Veränderung JÜ vor Steuern	Veränderung JÜ nach Steuern	Neuer JÜ nach Steuern	Gewinn/Aktie	KGV	Emissionspreis	
1	3.733	3.733	31.357	9,12	15	136,73	
2	1.400	1.400	32.757	9,52	15	142,84	
3	1.150	1.150	33.907	9,86	15	147,85	
4	18.282	7.313	41.220	11,98	15	179,74	
5	6.066	2.426	43.646	12,69	15	190,32	

4. Emissionskurs nach KCFV

Maßnahme	Δ JÜ nach Steuern	Δ Abschreibungen	Δ Cash-Flow	Cash-Flow	Cash-Flow je Aktie	KCFV	Emissionspreis
1	3.733	-3.733	0	79.120	23	7	161,00
2	1.400	-1.400	0	79.120	23	7	161,00
3 ³	1.150	0	1.150	80.270	23	7	163,34
4	7.313	-18.282	-10.969	69.301	20	7	141,02
5	2.426	0	2.426	71.727	21	7	145,96

5. Auswahl der bilanzpolitischen Maßnahmen, weitere Möglichkeiten

Bei der Auswahl der Bilanzpolitischen Maßnahmen muß sehr genau abgewogen werden, ob das KGV oder KCFV mehr ins Gewicht fällt. Denn insbesondere die Maßnahme 4 zieht beim KGV den Kurs stark in die Höhe, hat aber unter Betrachtung des KCFV eine negative

³ Als Vereinfachung wurden Rückstellungen aus der Berechnung des Cash-Flows ausgeschlossen!

Auswirkung auf den Kurs. Eventuell sollte die Maßnahme ausgelassen werden. Dann hätte man eine Emissionsspanne von 158,43 €(nach KGV) – 168,28 €(nach KCFV).

Einige weitere bilanzpolitische Maßnahmen:

- Aufwendungen für die Erweiterung und Ingangsetzung des Geschäftsbetriebes (§ 269 HGB)
- Aktive latente Steuern bilden
- Aktivierung eines Disagios
- Verzicht auf Abschreibungen bei Finanzanlagen bei temporärer Wertminderung
- Veränderung der Nutzungsdauer beim Sachanlagevermögen

Notwendige Anhangsangaben (§ 284 II HGB):

Angaben zu Abweichungen von Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden, sowie deren Einfluß auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.