

# CHECK-RESEARCH

## Stille Reserven als Sicherheit stiftendes Argument geschlossener Sachwertinvestments

<b><u>I Abgrenzung der Bilanzierungsmethoden an Beispielen</u></b>	<b><u>2</u></b>
1 Fragestellung – Einleitung – Gliederung	2
2 Gläubigerschutz vor Bewertungsfantasie	2
3 Fair-Value – konservativ oder sportlich	2
4 Wahlfreiheit statt Transparenz	2
5 Bilanzpolitik geouted	2
<b><u>II Stille Lasten statt stille Reserven</u></b>	<b><u>3</u></b>
6 Schaffung von Firmenwert – ein Club-Deal mit sich selbst	3
7 Kreative Anwendung der Bewertungsregeln	3
8 Wenn aus stillen Reserven stille Lasten werden	3
9 Umsatz durch Schriftsatz	4
10 Volatile Wertansätze	4
11 Umsatz geheim	4
12 Liquidität durch Teilverkäufe schaffen	5
13 Höchstwert versus Niederstwert	5
14 Umsatzerlöse ohne Umsatz	5
15 Transparenz erheblicher Nachteil	5
16 Nicht realisiert, aber gebucht	6
17 Sammelsurium „kurzfristige Vermögensgegenstände“	6
18 Verstoß gegen das Realisationsprinzip	6
19 Un-„Fair-Value“	7
<b><u>III Stille Reserven mit Potenzial</u></b>	<b><u>7</u></b>
20 Gegenmodell: stille Reserven mit Potenzial	7
21 Vorteil stiller Reserven	7
22 Systemrelevante Value-Investments im Vorteil	7
<b><u>IV Beispiele stiller Lasten</u></b>	<b><u>8</u></b>
23 Risiko stiller Lasten	8
24 Beispiel Project Wohnen 15	8
25 Stille Lasten sind das Problem, nie die stillen Reserven!	8
26 Stille Lasten in stille Reserven „umwidmen“	8
<b><u>V Good Will in Abgrenzung zum Bad Will</u></b>	<b><u>9</u></b>
27 Good-Will stille Reserve –Bad-Will stille Last	9
28 Zwischenfazit	9
29 Bauchläden mit Bauchlandung	9
<b><u>VI Faktoren und Motive der Entstehung stiller Lasten</u></b>	<b><u>9</u></b>
30 Corona, Krieg, Zinsen und Inflation als Potenzial für stille Lasten	10
31 Beispiel Adler-Group-Tochter Adler Real Estate	10
32 Bewertungswahlrecht missbraucht	10
33 Potenzial stiller Lasten in der Projektentwicklung	10
34 Strategische Risiken thematisiert	11
35 Glaubwürdigkeit der Bilanzierung mit Bewertungswahrechten	11
<b><u>VII Ausblick weiterführenden Fragestellungen CHECK-Fazit</u></b>	<b><u>11</u></b>
36 Bonitätsfaktor stille Reserven	12
37 Mietanfragen schon vor Projektstart	12
38 CHECK-Fazit	12
<b><u>VIII GLOSSAR</u></b>	<b><u>12</u></b>
39 Schulden nach HGB und IFRS	12

## I Abgrenzung der Bilanzierungsmethoden an Beispielen

### **1 Fragestellung – Einleitung - Gliederung**

Zur Einschätzung der Bonität und künftigen Zahlungsfähigkeit von Emittenten des Kapitalmarkts spielen stille Reserven eine entscheidende Rolle. Der größte Anteil der Investmentrendite illiquider Sachwerteassets wie Immobilien-, Container-, Private-Equity- oder Solarinvestments entsteht durch die Auflösung stiller Reserven. Im Fonds- und Investmentvertrieb für Sachwertanlagen kommt daher der Hinweis auf das Potenzial stiller Reserven als Hintergrund für die Auszahlungssicherheit und die Auszahlungshöhe an Investoren und Darlehensgeber Schlüsselbedeutung zu. Da die Stichhaltigkeit der erfolgreichen Auflösung stiller Reserven von in der Zukunft liegenden Faktoren abhängt, kann nur eine detaillierte Analyse deren Eintrittswahrscheinlichkeit und Höhe bewerten. Zunächst wird eine Erläuterung und Abgrenzung der Bilanzierungsmethoden an Beispielen in den Kapiteln 1-5 vorgenommen. Im Hauptteil von Kapitel 6-19 folgen Analysen stiller Lasten in typischen Konzernbilanzen. Gegenmodelle echter stiller Reserven werden in den Kapiteln 20-22 beispielhaft erläutert. Weitere Beispiele stiller Lasten folgen in den Kapiteln 23-26. Die Wirkungen des Good Will in Abgrenzung zum Bad will werden in den Kapitel 27–29 definiert. Um typische Faktoren und Motive der Entstehung stiller Lasten geht es in den Kapiteln 30–35. Ein Ausblick mit weiterführenden Fragestellungen und ein CHECK-Fazit folgt in den Kapiteln 36-38. Kapitel 40 schließt mit einem Glossar zur Abgrenzung der Schulden-Begriffe nach HGB und IFRS ab.

### **2 Gläubigerschutz vor Bewertungsfantasie**

Ob stille Reserven durch die Bilanzierung nach IAS/IFRS nach dem Fair-Value aufgelöst werden und damit sichtbar gemacht werden sollen, ist umstritten. In der vorliegenden Analyse wird der Indizienbeweis geführt, dass die vermeintliche oder tatsächliche Aufdeckung stiller Reserven mehr Nach- als Vorteile hat. Kontrovers diskutieren Finanzwissenschaftler und Steuerrechtler Wahlfreiheiten der Bilanzierungsmethoden nach IFRS, die den Unternehmen bei der Berechnung des Fair-Value weitreichende Gestaltungsoptionen einräumen. Je nach Bilanzpolitik eines Unternehmens wird der „Fair-Value“ (das sind in Summe die Werte der Aktiva, deren Höhe maßgeblich die Bonität eines Unternehmens bestimmen!) mal sportlich, mal konservativ ausgewiesen. Entsprechend hoch oder niedrig fällt das Eigenkapital aus. Das ist der Grund für eine interessengesteuerte „Gestaltung“ der Bonität eines Unternehmens, das bei seinen Adressaten ein vorteilhaftes Bild erzeugen will.

### **3 Fair-Value – konservativ oder sportlich**

Grundsätzlich gibt es 2 Möglichkeiten der Gestaltung der Bonitätsoptimierung: a) konservative Bewertungsvariante: um eine hohe Gewinnversteuerung zu vermeiden, werden die Wertreserven möglichst „still“ belassen, meist nach HGB und Niederstwertprinzip bilanziert (Beispiel FIM). b) sportliche Variante: um mit hoher Bonität bei Käufern, Banken, der Konkurrenz und den Investoren/Anlegern zu punkten, bzw. um mit tatsächlichen oder vermeintlichen Vermögenswerten zu imponieren und/oder zu täuschen, werden die nach IFRS/IAS-Bilanzierung möglichen Bewertungswahlrechte nach dem „Höchstwertprinzip“ ausgereizt (Beispiel Adler Real Estate AG). Mit optimistischen Bewertungsansätzen, die auch das reformierte International Accounting Standard (IAS) bietet, werden z. B. Sachwertanlagen, der Firmenwert, Forderungen sowie Finanzanlagen mit dem korrigierten Zukunftswert bilanziert, und zwar mit „Ergebnissen“, deren Eintreten in der Zukunft mehr oder weniger „wahrscheinlich“ ist.

### **4 Wahlfreiheit statt Transparenz**

Das IAS/IFRS bietet diverse Definitionen von „notwendigen“, „überwiegenden“, „hinreichenden“, „hohen“, „mehr als 50 %-en“, „höchstwahrscheinlichen“, „ausreichenden“, „tatsächlichen“ und/oder subjektiv singulär definierten Wahrscheinlichkeiten eines „Nutzenzuflusses“ (=Umsatz). Zugleich können Verbindlichkeiten und Rückstellungen möglichst klein gerechnet und eher „konservativ“ bewertet werden. Diese Verfahren haben zur Folge, dass stille Reserven nicht nur aufgedeckt, sondern ins Gegenteil verkehrt werden können: **aus stillen Reserven werden stille Lasten!** Hierbei dominiert das Interesse derjenigen Kapitalmarktteilnehmer, die einen möglichst hohen Firmenwert dargestellt sehen wollen. Vor diesem Hintergrund wird m. E. deutlich, warum hochbezahlte Wirtschaftsprüfer seitenlange, nach IFRS laufend reformierte Bewertungsregeln anwenden, um ihre Kundschaft legal mit höchst erfreulichen Jahresabschlüssen bedienen zu können. Aktuelle Beispiele dafür finden sich nicht nur unter den Big Four für (ehemalige) Dax-Konzerne.

### **5 Bilanzpolitik geoutet**

Im Rahmen einer globalen Unternehmensumfrage von 2019 gaben knapp die Hälfte der Unternehmen an, in 28 % der Fälle „Opfer von Bilanzmanipulationen“ geworden zu sein. Das bedeutet, sie haben Bilanzdarstellungen geglaubt, die

ein falsches Bild der Ertragskraft des Partnerunternehmens abgegeben haben. Damit sind Bilanzmanipulationen das „fünfhäufigste Delikt unter allen Arten der Wirtschaftskriminalität“. (Masterarbeit an der Universität der Bundeswehr Hamburg 2021, „Bilanzmanipulationen nach IFRS. Spuren eines verbotenen Vorgehens?“, zitiert aus „Global Fraud Survey“, PWC 2020, S.3). Der Autor wollte sich namentlich nicht zu erkennen geben. Er stammt ganz offensichtlich aus bestens informierten Insiderkreisen! Beliebte Baustellen, an den tatsächlichen oder künftigen Werten der Bilanz nach IAS zu „schrauben“, sind z. B. das erhöhte Bewerten des Anlagevermögens, der Finanzanlagen, des Umlaufvermögens und/oder die „Schaffung“ von Forderungen z.B. an verbundene Unternehmen, die nur schwer zu überprüfen sind. Beliebte Baustellen auf der Passivseite sind die Abzinsung von Schulden, das Downgraden von Rückstellungen sowie niedrige Bewertungen von (ungewissen) Verbindlichkeiten. In der G&V sind z. B. die Wahl des Abschreibungsverfahrens, die Verrechnung konzerninterner Kosten und Erlöse. In aller Regel geht es um das bilanzpolitische Interesse, „die Kapital- und Kreditwürdigkeit des Unternehmens besser dar(zu)stellen, als sie in der wirtschaftlichen Realität anzutreffen ist.“ (ebd. S. 18).

## II Stille Lasten in einer typischen Konzernbilanz

### **6 Schaffung von Firmenwert – ein Club-Deal mit sich selbst**

Eigentlich dürfen selbst geschaffene Geschäfts- und Firmenwerte nicht aktiviert werden (Vorsichtsprinzip! Grundsätzlich weder nach HGB noch nach IAS). Unterschied: nach IAS **müssen erworbene** Firmenwerte aktiviert werden: „Durch umfangreiche Unternehmensübernahmen kam es (dadurch) in der Vergangenheit zur „Aufblähung“ der Bilanzsumme“ (Tschackert, S. 114, ausführlicher Quellenhinweis siehe unten). CHECK hat typische Konzernbilanzen ausgewertet. Zum Beispiel wird in den gesichteten Bilanzen die Übernahme verbundener bzw. beherrschter Unternehmen vorgenommen. Dabei ist das die Firmen beherrschende Personal das Gleiche, wie das des Erwerbers. Die Aktivierung der eigenen Firmen inklusive deren Marken- und Firmenwert führt zu beachtlichen Aktiva, die eine Verschuldung der eigenen Geschäfte überdecken können. Es besteht Personalunion in den Schlüsselfunktionen zwischen der erwerbenden und den erworbenen Gesellschaften. Entweder in geschäftsführender Funktion und/oder im Aufsichtsrat. Durch den Formwechsel wurde ein Geschäft wie unter Dritten inszeniert.

### **7 Kreative Anwendung der Bewertungsregeln**

Mit Hilfe von Personalrochaden wird der Sinn der Transparenz der IFRS-Rechnungslegung faktisch ausgehebelt: Zu diesen Rochaden eigener Gesellschaften finden sich Erläuterungen wie die, da die IFRS keine Regelungen für Transaktionen unter gemeinsamer Beherrschung enthalten, wurde der Firmenwert in analoger Anwendung des IFRS 3 nach der **Full-Goodwill-Methode** bilanziert. Dieser angebliche Regelungsmangel wird genutzt, um die Aktiva der kaufenden Gesellschaft aufzuwerten! Durch diesen Effekt kann z. B. ein kräftiger Zuwachs bei den Vorräten des Käufers erzielt werden, obwohl selbst geschaffene Firmenwerte nach HGB grundsätzlich nicht aktiviert werden dürfen. Eine hohe Position auf der Schuldenseite der Bilanz kann durch erhöhte Aktiva „ausgeglichen“ werden. Bilanz- und Eigenkapitalwerte erscheinen irritierend höher als aus dem tatsächlichen Geschäftsvolumen hervorgeht (working capital). Bei dieser Bewertungspraxis wird die Schuldentragfähigkeit aus unserer Sicht künstlich erhöht und damit das Risiko der Überschuldung unterschätzt.

### **8 Wenn aus stillen Reserven stille Lasten werden**

Stille Lasten sind auf Basis der IAS/IFRS-Rechnungslegung schwer erkennbar. Mit der Bewertungskreativität nach der „Percentage-of-Completion-Methode auf Fertigungsaufträge liegt ein klarer Verstoß gegen das Realisationsprinzip (vor), weil bei langfristigen Fertigungsaufträgen sowohl Gesamterlöse als auch die Gesamtkosten bis zur Abnahme durch den Auftraggeber mit hohen Unsicherheiten behaftet sind.“ (Prof. Dr. rer. pol. Hanno Kirsch, „Kundenaufträge und Fertigungsaufträge im Abschluss nach IFRS...“, Haufe Finance). POC-Methode = dabei werden unfertige Entwicklungsprojekte je nach Entwicklungsgrad wie tatsächliche Umsätze gebucht. Dabei werden regelkonform zeitraumbezogenen Umsatzerlöse gemäß dem Leistungsfortschritt ermittelt (POC-Methode). Grundlage für die Ermittlung des Fertigstellungsgrads ist das Verhältnis der bisher erbrachten Leistung zur Gesamtleistung. Bei Umsatzerlösen aus Immobilien werden dabei die angefallenen Investitionskosten in Verhältnis zu den Gesamtinvestitionskosten des Projekts gesetzt. Die ermittelte Leistung wird nach Abzug der Zahlungen des Kunden als Vertragsvermögenswert unter den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen oder, falls die Zahlungen die bisher erbrachte Leistung übersteigen, als Verbindlichkeit unter den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ausgewiesen. Ob die Gesamtleistung jedoch wirklich zustande kommt, kann zum bilanzierenden Zeitpunkt nicht vorausgesagt werden. Dieses offene Risiko wird „still eingepreist“. In den allgemeinen Risikohinweisen wird es in der

Regel angesprochen. Schwierig ist jedoch, einzuschätzen, welche Folgen ein Ausbleiben avisierten Gesamtleistung auslösen würde.

GESPERRT