

Lösungsansätze für Bilanzierungsprobleme bei Start-ups

Anteilsbasierte Vergütungsformen wie Aktienoptionen, virtuelle Aktien, Restricted/Performance Stock Units et cetera erfreuen sich insbesondere bei Start-ups großer Beliebtheit. Das bringt nach International Financial Reporting Standard 2 (IFRS 2) aber auch Probleme.

VON **DOMINIK KONOLD**

Neben der zielgerichteten Incentivierung entlang des Unternehmenswerts spielen finanzielle Aspekte eine immer größere Rolle bei der Strukturierung entsprechender Vergütungsprogramme. Bei richtiger Ausgestaltung handelt es sich hierbei nicht nur um eine cashschonende, sondern insbesondere bei stark wachsenden Unternehmen im sogenannten Equity-Settled-Fall auch um eine P&L-schonende Form der Vergütung.

Der geplante Gang an den Kapitalmarkt und die damit häufig einhergehende Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS stellen Unternehmen

per se und Start-ups in besonderem Maße vor einige Herausforderungen. Im Folgenden stellen wir pragmatische Lösungsansätze für ausgewählte Fragestellungen im Rahmen der bilanziellen Abbildung nach IFRS 2 vor.

Keine am Markt gehandelten Optionen

Gemäß IFRS 2 ist der Bilanzansatz im Sinne des Fair Value der gewährten Bezugsrechte wie Aktienoptionen anhand von Marktpreisen zu ermitteln. Gerade für junge Unternehmen, deren Aktien an keiner Börse gelistet sind, stehen entsprechend keine Marktpreise für ausgegebene Bezugsrechte zur Verfügung. In diesem Fall ist laut IFRS 2 eine adäquate Bewertungsmethode anzuwenden. Im Standard werden explizit die Black-Scholes-Formel sowie das Binomialmodell genannt. Während die Black-Scholes-Formel nur für sehr einfach strukturierte Programme in der Lage ist, einen IFRS-konformen Fair Value zu bestimmen, können mittels Binomialmodell deutlich komplexere Strukturen wie etwa die Ausübungsmöglichkeit während unterschiedlicher Zeitfenster sowie Auszahlungsobergrenzen (Caps) abgebildet werden. Beibehalten die Vergütungsprogramme noch komplexere vertragliche Regelungen, wie ein Performancekriterium im Vergleich zu einem Index, kommt in der Regel die sogenannte Monte-Carlo-Simulation zum Einsatz. Damit lassen sich die entsprechenden Auszahlungs-

profile flexibel unter Berücksichtigung der einzelnen Performancekriterien modellieren.

Aktueller Kurs des Basiswerts (Wert des Eigenkapitals)

Die genannten Bewertungsverfahren haben alle gemein, dass sie den Aktienkurs des Unternehmens beziehungsweise den anteiligen Marktwert des Eigenkapitals als Inputgröße verwenden. Für nicht-notierte Unternehmen stehen in der Regel keine Marktpreise für Eigenkapitalanteile zur Verfügung. Aufgrund dessen muss auf geeignete Bewertungsverfahren zurückgegriffen werden. Häufig zur Anwendung kommen in der Praxis Multiple- sowie Discounted-Cashflow-(DCF-)Verfahren. Im Rahmen der Multiple-Verfahren erfolgt die Wertermittlung auf Basis finanzieller Parameter wie Umsatz, EBIT oder EBITDA vergleichbarer notierter Unternehmen. Die DCF-Verfahren basieren auf den Zahlungsüberschüssen der integrierten Unternehmensplanung, die mit einem risiko- und laufzeitadäquaten Diskontierungszinssatz abgezinst werden. Beide Verfahren weisen Vor- und Nachteile auf, welche im Rahmen des Entscheidungsprozesses Beachtung finden sollten. Beim Multiple-Ansatz handelt es sich um ein recht einfaches Verfahren, das weitestgehend auf externen Informationen beruht. Herausforderungen bestehen hier in der Identifikation einer adäquaten Peer Group, der Vergangenheitsorientierung sowie der häufig



ZUR PERSON

Dominik Konold, Partner im Bereich Financial Services bei der FAS, verantwortet Projekte im Umfeld der Bankplanung und -steuerung und unterstützt Unternehmen bei rechnungslegungsnahen Bewertungsthemen sowie Treasury Accounting. Er referiert zudem für den Verband öffentlicher Banken und die Akademie für Internationale Rechnungslegung zu Themen wie Bilanzierung von Finanzinstrumenten und Impairment nach IFRS 9.
www.fas-ag.de



unterschiedlichen Rechnungslegungsmethode von Ziel- und Peer-Group-Unternehmen.

Der Vorteil des DCF-Verfahrens besteht in seiner Orientierung an der zukünftigen finanziellen Entwicklung des Unternehmens sowie der expliziten Berücksichtigung des unternehmensindividuellen Risiko- und Chancenprofils. Nachteile sind der vergleichsweise hohe Erstellungsaufwand sowie die Abhängigkeit von Verfügbarkeit und Qualität der Unternehmensplanung.

Da beide Verfahren mit diversen Herausforderungen verknüpft sind, werden zusehends Transaktionspreise aus vergangenen Finanzierungsrunden als bester Schätzer für den Marktwert des Eigenkapitals akzeptiert. Die besondere Herausforderung liegt hier in der meist geringen Frequenz, mit der entsprechende Finanzierungsrunden durchgeführt werden. Hier stellt sich berechtigterweise die Frage, inwieweit ein sechs Monate alter Transaktionspreis einen adäquaten Schätzer für den Marktwert des Eigenkapitals darstellt, insbesondere bei jungen Unternehmen.

Erwartete Volatilität

Die erwartete Volatilität repräsentiert das Schwankungsmaß des Aktienkurses während einer Periode. Formal lässt sich diese Risikogröße als annualisierte Standardabweichung der stetigen Renditen der Aktie definieren. Die Volatilität repräsentiert einen der stärksten Einflussparameter auf die Höhe des Optionspreises. Je volatil der Aktienkurs, desto höher der Wert des Bezugsrechts. Im Sinne der Schätzung der erwarteten Volatilität nennt IFRS 2 die implizite sowie die historische Volatilität.

Da sich die implizite Volatilität lediglich auf Basis von am Markt gehandelten Optionen des Unternehmens ermitteln lässt, steht dieses Verfahren jungen Unternehmen in der Regel nicht zur Verfügung.

Die historische Volatilität lässt sich hingegen beim Vorliegen von am Markt gehandelten Aktien als annualisierte Standardabweichung der logarithmi-



„Junge“ IFRS-Anwender sollten sich der Fallstricke bewusst sein.

schon historischen Aktienkursveränderungen relativ einfach ermitteln. Ein häufig auftretendes Problem ist dabei die Berechnung der historischen Volatilität bei neu notierten Unternehmen. In diesem Fall empfiehlt der Standard unter anderem, auf die historische Volatilität bezogen auf den „längsten Zeitraum, für den Handelsdaten zur Verfügung stehen“, abzustellen. Für nicht-börsennotierte Unternehmen kann hingegen nicht die historische Volatilität zur Schätzung herangezogen werden. In diesem Fall wird zur Schätzung des Werts der erwarteten Volatilität auf die implizite oder historische Volatilität von Peer-Group-Unternehmen abgestellt.

Berücksichtigung der frühzeitigen Ausübung von Bezugsrechten

Bezugsrechte wie etwa Aktienoptionen werden von Mitarbeitern in vielen Fällen bereits vor dem Ende der Vertragslaufzeit ausgeübt. Ökonomisch rational lässt sich bei dividendenlosen Aktien eine frühzeitige Ausübung nicht begründen, da der Mitarbeiter in diesem Fall auf den Zeitwert der Option verzichtet, während er durch den Verkauf der Option sowohl ihren inneren als auch ihren Zeitwert realisieren könnte. Dies ist jedoch für Mitarbeiteroptionen nicht zutreffend, da Aktienoptionen in den meisten Fällen während ihrer Laufzeit nicht veräußerbar oder übertragbar sind und somit für den Inhaber nur durch die Ausübung der Option die Möglichkeit besteht,

den entsprechenden Zahlungsstrom vor Fälligkeit zu generieren.

Häufig wird in diesem Zusammenhang im Modell nicht die tatsächliche, sondern die erwartete Laufzeit der Option zugrunde gelegt, das heißt, es wird eine Schätzung bezüglich des wahrscheinlichen Ausübungszeitpunkts getroffen. Da diese Methode beim Fehlen von historischen Daten bezüglich des Ausübungsverhaltens einzig und allein auf der Einschätzung des Managements beruht, ist die Anwendbarkeit des Verfahrens im Zuge einer objektiven Fair-Value-Bewertung fragwürdig.

Eine weitere Möglichkeit besteht durch Berücksichtigung einer Kennzahl, die sich aus dem Aktienkurs und dem Ausübungspreis der Option ergibt. In diesem Zusammenhang wird ein Zielkurs festgelegt, bei dem erwartet wird, dass die Mitarbeiter ihre Optionen ausüben werden. Dieser Zielkurs beträgt in der Regel ein Vielfaches des Ausübungskurses der Aktienoption. Zur frühzeitigen Ausübung kommt es im Modell dann, wenn der Aktienkurs zu einem bestimmten Zeitpunkt größer ist als der Zielkurs.

Bisher hat sich für die Abbildung der frühzeitigen Ausübung im Rahmen der Aktienoptionsbewertung kein Standardansatz durchgesetzt. Da die bisher entwickelten Modelle auf unterschiedlichen Variablen zur Modellierung der frühzeitigen Ausübung abstellen, sollte in der Praxis der Ansatz gewählt werden, für den zuverlässige und plausible Schätzungen der zugrunde liegenden Variablen vorgenommen werden können.

FAZIT

Die Komplexität der bilanziellen Abbildung anteilsbasierter Vergütung hat die Verbreitung dieses Incentivierungsinstruments bislang nicht eingeschränkt. „Junge“ IFRS-Anwender sollten sich der Fallstricke im Zuge der Bilanzierung und Bewertung bewusst sein. Bei fehlenden internen Kapazitäten kann eine frühzeitige Einbindung entsprechender Experten hilfreich sein, um nicht im Zuge der Jahresabschlussprüfung unangenehme Überraschungen zu erleben. ■