

Earnings nach IFRS 3

Eine theoretische und empirische
Analyse von Unternehmenszusammen-
schlüssen in Kontinentaleuropa

DISSERTATION

eingereicht an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde einer Doktorin
der Wirtschaftswissenschaften in Betriebswirtschaftslehre

vorgelegt von

Ursina Hüppin

von

Wangen SZ

genehmigt im Juli 2016 auf Antrag von
Prof. Dr. Conrad Meyer
Prof. Dr. Dieter Pfaff

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	XI
Abkürzungsverzeichnis	XIII
Teil I: Grundlagen	1
1. Einleitung.....	3
1.1 Problemstellung	3
1.2 Zielsetzung und Vorgehen	5
1.3 Aufbau der Arbeit.....	7
2. Unternehmenszusammenschlüsse	9
2.1 Einführung.....	9
2.2 Bilanzielle Abbildung von Unternehmenszusammenschlüssen.....	10
2.2.1 Projekt "Business Combinations"	11
2.2.2 IFRS 3 Unternehmenszusammenschlüsse.....	13
2.3 Motive und Erklärungsansätze.....	15
2.4 Ablauf einer Transaktion.....	18
2.4.1 Idealtypische Phasen	18
2.4.2 Herausforderungen in der Praxis	20
2.5 Werthaltigkeit von Unternehmenszusammenschlüssen	21
2.5.1 Messung der Werthaltigkeit vergangener Transaktionen	21
2.5.2 Gründe für einen Misserfolg.....	22
2.5.2.1 Überblick.....	22
2.5.2.2 Kaufpreisfindung als zentrale Herausforderung	23
2.5.3 Kaufpreisgestaltung als Mittel zur Wertgenerierung	25
Teil II: Earnouts	27
3. Kaufpreisfindung mittels Earnout-Vereinbarungen	29
3.1 Funktionen von Earnouts	30
3.1.1 Überwinden von Bewertungsdifferenzen.....	30
3.1.2 Abbau von Informationsasymmetrien	31
3.1.3 Bindung von Humankapital	32
3.1.4 Finanzierungsfunktion.....	33
3.2 Risiken von Earnout-Vereinbarungen.....	33
3.3 Parameter einer Earnout-Klausel	35

3.3.1 Bemessungsgrundlage.....	36
3.3.2 Berechnungsparameter.....	37
3.3.3 Bemessungsperiode.....	38
4. Abbildung von Earnouts nach IFRS 3.....	39
4.1 Aktuelle Regelungen nach IFRS 3.....	39
4.1.1 Erstbewertung.....	40
4.1.2 Folgebewertung.....	41
4.2 Entwicklung der Regelungen.....	42
4.3 Beurteilung der geänderten bilanziellen Abbildung von Earnouts.....	44
5. Bisherige Forschung zu Earnouts.....	47
5.1 Einsatz von Earnouts.....	47
5.1.1 Kohers/Ang (2000).....	47
5.1.2 Datar/Frankel/Wolfson (2001).....	48
5.1.3 Reuer/Shenkar/Ragozzino (2004).....	49
5.1.4 Ragozzino/Reuer (2009).....	49
5.1.5 Barbopoulos/Sudarsanam (2012).....	50
5.2 Ausgestaltung von Earnouts.....	51
5.2.1 Kohers/Ang (2000).....	51
5.2.2 Cain/Denis/Denis (2011).....	52
5.2.3 Duff & Phelps (2012).....	53
5.2.4 Lukas/Reuer/Welling (2012).....	53
5.3 Auswirkungen der Standardänderung.....	54
5.3.1 Allee/Wangerin (2013).....	54
5.3.2 Cadman/Carrizosa/Faurel (2014).....	54
5.4 Fazit und Bedarf einer eigenen Untersuchung.....	55
Teil III: Empirische Analyse.....	57
6. Einsatz von Earnouts.....	59
6.1 Entwicklung des Modells.....	59
6.1.1 Formulierung der Hypothesen.....	59
6.1.1.1 Eigenschaften des erwerbenden Unternehmens.....	59
6.1.1.2 Eigenschaften des erworbenen Unternehmens.....	61
6.1.1.3 Eigenschaften der Transaktion.....	63
6.1.1.4 Eigenschaften des rechtlichen und wirtschaftlichen Umfeldes.....	64

6.1.2	Variablen	65
6.1.2.1	Abhängige Variable	65
6.1.2.2	Erklärende Variablen	65
6.1.2.3	Kontrollvariablen	67
6.2	Datenselektion	69
6.3	Deskriptive Analyse zum Einsatz von Earnouts.....	70
6.3.1	Deskriptive Statistik der Variablen.....	70
6.3.2	Jahresvergleich	73
6.3.3	Branchenvergleich.....	74
6.3.4	Ländervergleich.....	78
6.4	Regressionsanalyse zum Einsatz von Earnouts	82
6.4.1	Empirisches Vorgehen	82
6.4.2	Resultate der Regressionsanalyse	83
6.4.2.1	Hypothesen 1 und 2: Eigenschaften des erwerbenden Unternehmens.....	85
6.4.2.2	Hypothesen 3 bis 5: Eigenschaften des erworbenen Unternehmens.....	86
6.4.2.3	Hypothesen 6 und 7: Eigenschaften der Transaktion	86
6.4.2.4	Hypothesen 8 und 9: Eigenschaften des rechtlichen und wirtschaftlichen Umfeldes	87
6.5	Robustheitsanalyse zum Einsatz von Earnouts	87
6.5.1	Regressionsdiagnostik.....	87
6.5.2	Ausschluss von Ländern mit hohem Earnout-Einsatz	88
6.5.3	Rechtskreis des Käuferunternehmens.....	90
6.5.4	Frühanwendung von IFRS 3 (2008)	92
6.6	Earnouts im Vergleich zu weiteren Zahlungsformen	94
6.6.1	Deskriptive Analyse	94
6.6.2	Regressionsanalyse.....	97
7.	Ausgestaltung von Earnouts	99
7.1	Datenselektion	99
7.2	Methodisches Vorgehen	101
7.3	Ankündigung und Ersterfassung.....	102
7.3.1	Untersuchte Grössen	102
7.3.2	Resultate	104

7.4 Folgebewertung	111
7.4.1 Untersuchte Grössen.....	112
7.4.2 Resultate.....	113
7.5 Zahlung	119
7.5.1 Hypothesen	119
7.5.2 Untersuchte Grössen.....	121
7.5.3 Deskriptive Analyse	124
7.5.4 Regressionsanalyse.....	127
7.5.5 Robustheitsanalyse	129
8. Schlussbetrachtung	131
8.1 Zusammenfassung der gewonnenen Erkenntnisse	131
8.2 Kritische Würdigung	134
8.3 Ausblick	135
Literaturverzeichnis	137
Anhang	153

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1-1: Aufbau der Arbeit	7
Abbildung 2-1: Teilschritte der Erwerbsmethode nach IFRS 3	13
Abbildung 2-2: Verschiedene Theorieansätze zur Erklärung von M&A	16
Abbildung 3-1: Überwindung von Bewertungsdifferenzen	31
Abbildung 4-1: Unterschiede der bilanziellen Behandlung bedingter Gegenleistungen zwischen IFRS 3 (2004) und IFRS 3 (2008)	43
Abbildung 6-1: Variablen und ökonometrisches Modell (Einsatz von Earnouts)	68
Abbildung 6-2: Analyisierte Transaktionen (Grundsampl)e	70
Abbildung 6-3: Deskriptive Statistik für alle Transaktionen (n=3392)	71
Abbildung 6-4: Deskriptive Statistik für Transaktionen mit Earnout (n=536)	72
Abbildung 6-5: Zeitliche Verteilung der Anzahl untersuchter Transaktionen (n=3392)	73
Abbildung 6-6: Prozentualer Anteil der Transaktionen pro Branche (n=3392)	75
Abbildung 6-7: Transaktionen pro Branche des Käuferunternehmens (n=3392)	76
Abbildung 6-8: Transaktionen pro Branche des Zielunternehmens (n=3392)	76
Abbildung 6-9: Vergleich der Anzahl Transaktionen pro Branche nach Käufer- und Zielunternehmen (n=3392)	77
Abbildung 6-10: Vergleich der Anzahl Transaktionen pro Branche nach Gesamt- und Earnout-Sampl)e (n=3392)	78
Abbildung 6-11: Prozentualer Anteil der Transaktionen pro Käuferland (n=3392)	79
Abbildung 6-12: Transaktionen pro Käuferland (Top Ten) (n=2865)	80
Abbildung 6-13: Vergleich der Anzahl Transaktionen pro Land nach Gesamt- und Earnout-Sampl)e (n=2865)	81
Abbildung 6-14: Prozentualer Anteil Transaktionen pro Land (Zielunternehmen) (n=3392)	81
Abbildung 6-15: Resultate Regressionsanalyse zum Einsatz von Earnouts	84
Abbildung 6-16: Interaktionseffekt zwischen den Variablen <i>IFRS3R</i> und <i>A_Big4</i>	85
Abbildung 6-17: Test auf Multikollinearität (Einsatz von Earnouts)	88
Abbildung 6-18: Resultate Regressionsanalyse zum Einsatz von Earnouts für unterschiedliche Ländersettings	89
Abbildung 6-19: Alternative Operationalisierung der länderübergreifenden Transaktionen	91
Abbildung 6-20: Alternative Operationalisierung der Variable <i>IFRS3R</i>	93
Abbildung 6-21: Verschiedene Zahlungsformen im Vergleich (n=3392)	95

Abbildung 6-22: Zeitlicher Verlauf der M&A-Transaktionen in Kontinentaleuropa nach Zahlungsformen (n=3392).....	96
Abbildung 6-23: Resultate Regressionsanalysen für verschiedene Zahlungsformen....	97
Abbildung 7-1: Verschiedene Phasen der Offenlegung von Earnouts	99
Abbildung 7-2: Analyisierte Transaktionen (Teilsample)	100
Abbildung 7-3: Untersuchte Grössen (Ankündigung und Ersterfassung).....	103
Abbildung 7-4: Ad hoc-Publikation von Earnouts (n=344)	104
Abbildung 7-5: Deskriptive Statistik zur Ersterfassung von Earnouts	105
Abbildung 7-6: Bemessungsgrundlage von Earnouts (n=291).....	106
Abbildung 7-7: Klassifizierung von Earnouts (n=328)	107
Abbildung 7-8: Deskriptive Statistik zur Ersterfassung von Earnouts vor und nach der Revision von IFRS 3	109
Abbildung 7-9: Transaktionsvolumen und anteilige Earnout-Beträge pro Land (n=344).....	110
Abbildung 7-10: Untersuchte Grössen (Folgebewertung).....	113
Abbildung 7-11: Anteil Transaktionen mit Folgeanpassungen (n=344)	113
Abbildung 7-12: Deskriptive Statistik zu Earnouts mit Folgeanpassungen	114
Abbildung 7-13: Erfassung der Folgeanpassungen (n=189)	115
Abbildung 7-14: Deskriptive Statistik zur Folgebewertung von Earnouts vor und nach der Revision von IFRS 3	116
Abbildung 7-15: Zeitlicher Verlauf aller Transaktionen im Vergleich zu solchen mit Folgeanpassungen (n=3077).....	117
Abbildung 7-16: Zeitlicher Verlauf der positiven und negativen Folgeanpassungen (n=191)	118
Abbildung 7-17: Untersuchte Grössen (Zahlung)	121
Abbildung 7-18: Variablen und ökonomisches Modell (Zahlung von Earnouts) ...	123
Abbildung 7-19: Übersicht zur Zahlung von Earnouts (n=249).....	124
Abbildung 7-20: Deskriptive Statistik zur Zahlung von Earnouts	125
Abbildung 7-21: Zahlung von Earnouts nach Ländern (n=249)	126
Abbildung 7-22: Resultate Regressionsanalyse zur Zahlung von Earnouts	128
Abbildung 7-23: Test auf Multikollinearität (Zahlung von Earnouts)	129