

Ulrich Sommer / Andreas Hofbauer / Dominik Konold

Praxisprobleme bei der Bewertung anteilsbasierter Vergütung nach IFRS 2

Dipl.-Kfm. CPA Ulrich Sommer, Mitglied des Vorstands, leitet den Bereich Valuation Services der FAS AG, Stuttgart.
Dipl.-Ing. (FH) Andreas Hofbauer ist Senior Consultant im Bereich Valuation Services der FAS AG, Stuttgart.
Dipl.-WiWi. Dominik Konold ist Consultant im Bereich Valuation Services der FAS AG, Stuttgart.

I. Einleitung

Mit der Veröffentlichung des IFRS 2 im Februar 2004 hat das IASB auf die Notwendigkeit der Schaffung expliziter Bilanzierungsregeln für anteilsbasierte Vergütungsvereinbarungen reagiert. Der Standard sieht vor, dass für Berichtsperioden ab dem 01.01.2005 sämtliche Geschäftsvorfälle, die in den Anwen-

dungsbereich des Standards fallen, erfolgswirksam im Jahresabschluss zu erfassen sind. Das IASB unterscheidet im Wesentlichen die folgenden drei Formen anteilsbasierter Vergütung¹⁾:

- anteilsbasierte Vergütung mit Ausgleich durch Eigenkapitalinstrumente,
- anteilsbasierte Vergütung mit Barausgleich und
- anteilsbasierte Vergütung mit Ausgleichswahlrecht.

Die Klassifizierung ist von entscheidender Bedeutung für den Bilanzausweis der jeweiligen Transaktion. Während der Geschäftsvorfall auf der Sollseite als Personalaufwand erfasst wird, erfolgt die Buchung auf der Habenseite entweder im Eigenkapital oder, im Falle des Barausgleichs, als Rückstellung.

Aufgrund der Komplexität der Bilanzierungs- und Bewertungserfordernisse des Standards ist es nicht überraschend, dass bereits kurz nach dessen Veröffentlichung die ersten Anwender mit Umsetzungsproblemen an das IASB herantreten. Bis dato wurde vom Standardsetter jedoch nur ein Bruchteil dieser Probleme durch

Anpassung des Standards oder durch entsprechende Interpretationen²⁾ adressiert. Die Schwierigkeit der Umsetzung des Standards in der Bilanzierungspraxis wurde auch von der Deutschen Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR) erkannt, weshalb in zwei aufeinanderfolgenden Jahren die Bilanzierung von anteilsbasierten Vergütungsvereinbarungen einer der Prüfungsschwerpunkte der DPR war³⁾. In diesem Zusammenhang kam es bei zahlreichen Unternehmen zu Fehlerfeststellungen.

Trotz der Umsetzungsprobleme sowie der aktuellen wirtschaftlichen Entwicklungen sind anteilsbasierte Vergütungsvereinbarungen, als Teil der erfolgsorientierten Vergütung, immer noch weit verbreitet⁴⁾. Aus diesem Grund soll im Rahmen dieses Beitrags auf sechs der wichtigsten Praxisprobleme der Bilanzierung anteilsbasierter Vergütungsvereinbarungen nach IFRS 2 eingegangen sowie Ansätze und Strategien zu deren Lösung aufgezeigt werden.

II. Praxisprobleme

1. Auswahl des Bewertungsmodells

Ein entscheidender Punkt bei der Bewertung anteilsbasierter Vergütungsvereinbarungen nach

1) Vgl. IFRS 2.2 (a)-(c).

2) Vgl. IFRIC 8 „Anwendungsbereich von IFRS 2“ und IFRIC 11 „IFRS 2 – Geschäfte mit eigenen Aktien und Aktien von Konzernunternehmen“.

3) Vgl. Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung (DPR), Tätigkeitsbericht 2006, S. 6; DPR, Tätigkeitsbericht 2007, S. 4.

4) Ein Vergleich zeigt, dass im Geschäftsjahr 2008 mind. 14 der 30 Tec-DAX-Unternehmen Mitarbeiterbeteiligungsprogramme auflegten.

IFRS 2 ist die Wahl eines geeigneten Bewertungsmodells. Im Standard werden explizit die Black-Scholes-Merton-Formel (BSM-Formel) sowie das Binomial-Modell genannt⁵⁾. Das IASB legt sich jedoch nicht auf eine der beiden Methoden fest, sondern verweist vielmehr darauf, dass bei der Wahl des Modells Faktoren zu berücksichtigen sind, „die sachverständige, vertragswillige Marktteilnehmer bei der Auswahl des anzuwendenden Optionspreismodells in Betracht ziehen würden“⁶⁾. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass zur Bewertung von anteilsbasierten Vergütungsvereinbarungen wie Aktienoptionen je nach Ausgestaltung des Programms weitere anerkannte finanzmathematische Modelle, wie die Monte-Carlo-Methode, in Betracht gezogen werden sollten. Im Rahmen der Entscheidung für oder gegen ein bestimmtes Modell ist somit entscheidend, dass sämtliche Details des Vergütungsplans abgebildet werden können. Eine grundsätzliche Ablehnung der BSM-Formel, ist sowohl aus finanztheoretischer als auch praktischer Sicht nicht zu vertreten. Genauso wenig lässt sich die pauschale Aussage treffen, dass das Binomialmodell in allen Fällen das der BSM-Formel überlegene Modell ist. Der Standard weist jedoch darauf hin, dass mit Hilfe der BSM-Formel nur sehr einfach ausgestaltete Programme korrekt abgebildet werden können, da durch die Struktur der Formel z.B. eine frühzeitige Ausübung nicht berücksichtigt werden kann. Aufgrund der starken Tendenz zu immer komplexeren Vertragsgestaltungen ist somit die zunehmende Ablehnung der BSM-Formel in der Bilanzierungspraxis in vielen Fällen nachvollziehbar⁷⁾.

Weitaus flexiblere Ansätze zur Bewertung von Aktienoptionen bieten sowohl das Monte-Carlo-Modell als auch verschiedene Baummodelle, wie das Binomial- oder Trinomialmodell. Durch die flexible Struktur beider Verfahren können komplexe Vertragsdetails abgebildet werden. Ein Beispiel hierfür sind aktienkurs- oder indexbezogene Erfolgsziele die sowohl mittels Monte-Carlo-Simulation als auch Binomialmodell abgebildet werden können. Die Möglichkeit der frühzeitigen Ausübung einer Option kann ebenfalls in beiden Modellen integriert werden.

Eine grundsätzliche Aussage über einen Flexibilitätsvorteil des Monte-Carlo-Modells im Vergleich zu Baummodellen lässt sich nicht treffen. Die Bewertungspraxis zeigt, dass im Zweifelsfall das Modell bevorzugt wird, welches in der Lage ist, den vorliegenden Sachverhalt am besten abzubilden. Kommen hierfür mehrere Modelle in Frage, können die Rechenlaufzeit sowie die Verständlichkeit und Nachvollziehbarkeit des Bewertungsalgorithmus als Entscheidungskriterium herangezogen werden. Der Aufwand für die Entwicklung eines geeigneten Modells hängt dabei wesentlich vom Umfang und der Komplexität des jeweiligen Mitarbeiterbeteiligungsprogramms ab. Die Umsetzung setzt dabei nicht zuletzt ein tiefgreifendes finanzmathematisches Verständnis sowie Programmierkenntnisse voraus. In der Praxis stellt dies für viele Unternehmen eine große Herausforderung dar, insbesondere wenn es darum geht die Bewertung schnell und mit möglichst geringem Aufwand durch-

zuführen. Vielfach ist daher der Rückgriff auf erfahrene Bewertungsspezialisten erforderlich. Die Wahl des passenden Modells ist nicht zuletzt auch für die Akzeptanz der Bewertung durch den Wirtschaftsprüfer von Bedeutung.

In der Bewertungspraxis ist im Rahmen der Entscheidung für oder gegen ein bestimmtes Optionsbewertungsmodell entscheidend, dass die wesentlichen Bedingungen des Vergütungsplans abgebildet werden können.

2. Berücksichtigung der frühzeitigen Ausübung von Aktienoptionen im Bewertungsmodell

Aktienoptionen werden, wenn es die Vertragsbestimmungen zulassen, vom Mitarbeiter in vielen Fällen bereits vor dem Ende der Vertragslaufzeit ausgeübt. Aus rein finanzmathematischer Sicht, lässt sich bei dividendenlosen Aktien eine frühzeitige Ausübung i.d.R. nicht begründen, da der Mitarbeiter in diesem Fall auf den Zeitwert der Option verzichtet, während er durch den Verkauf der Option sowohl den inneren- als auch den Zeitwert der Option realisieren könnte⁸⁾. 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.

Die Möglichkeit der frühzeitigen Ausübung muss daher ggf. auf Basis individueller Faktoren im Bewertungsmodell abgebildet werden. Für die Bewertung ist neben der Frage, welche Faktoren das Ausübungsverhalten beeinflussen, auch entscheidend, wie diese Faktoren im Modell berücksichtigt werden können. Obwohl die frühzeitige Ausübung einen wesentlichen Effekt auf die Höhe des Optionswerts ausüben kann, haben sich bisher nur wenige Studien mit dieser Thematik auseinandergesetzt⁹⁾. Insbesondere mangelt es an Studien die das Ausübungsverhalten in Deutschland bzw. in der EU umfassend untersuchen. Eine Ausnahme hierfür stellt die Studie von Sautner und Weber aus dem Jahr 2007 dar¹⁰⁾. Über die Tatsache, dass Aktienoptionen in den meisten Fällen sehr früh und deutlich vor dem Ende der Vertragslaufzeit ausgeübt werden sind sich die Autoren der o.g. Studien einig. Wenig Konsens herrscht hingegen hinsichtlich der Faktoren, die das Ausübungsverhalten bestimmen. Während Faktoren wie das Verlassen des Unternehmens vor Ende der Laufzeit und die fehlende Handelbarkeit der Option einen offensichtlichen Einfluss auf das Ausübungsverhalten besitzen, lässt sich der Effekt anderer Variablen erst bei genauerer Ana-

5) Vgl. IFRS 2.B5 und B17.

6) Vgl. IFRS 2.B5.

7) Vgl. Union Investment, *Union Investment Studie: Aktienoptionsprogramme der DAX 30 Unternehmen 2005, 2006.*

8) Vgl. Hull, *Optionen, Futures und andere Derivate*, 6. Aufl. 2006, S. 267 f.

9) Vgl. Huddart/Lang, *Journal of Accounting and Economics* 1996 S. 5 ff.; Bettis/Bizjak/Lemmon, *Journal of Financial Economics* 2005 S. 445 ff.; Carpenter/Stanton/Wallace, *NYU Working Paper No. FIN-06-042* 2006.

10) Vgl. Sautner/Weber, *What Determines How Top Managers Value their Stock Options?*, Working Paper 2007.

lyse verifizieren. Zu diesen Faktoren zählen u.a. die erwarteten Dividendenzahlungen, die erwartete zukünftige Volatilität sowie vergangene Kursbewegungen. Daneben spielen jedoch auch individuelle Faktoren der Mitarbeiter, wie die finanzielle Situation, ein Mangel an Diversifikation oder das Risikoverhalten, eine entscheidende Rolle. Diese Faktoren stehen häufig direkt im Zusammenhang mit der Hierarchiestufe des Mitarbeiters im Unternehmen.

Nach der Identifizierung der das Ausübungsverhalten bestimmenden Faktoren, stellt sich im nächsten Schritt die Frage, wie diese im Bewertungsmodell berücksichtigt werden können. In vielen Fällen wird in diesem Zusammenhang im Modell nicht die tatsächliche sondern die erwartete Laufzeit der Option zugrunde gelegt, d.h. es wird eine Schätzung bezüglich des wahrscheinlichen Ausübungszeitpunkts getroffen („Expected Life“-Methode). 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.

Hull und White würdigen die Möglichkeit einer frühzeitigen Ausübung durch Berücksichtigung einer Kennzahl, die sich aus dem Aktienkurs und dem Ausübungspreis der Option ergibt, in einem angepassten Binomialmodell¹¹⁾. In diesem Zusammenhang wird ein Zielkurs festgelegt bei dem erwartet wird, dass die Mitarbeiter ihre Optionen ausüben werden. Dieser Zielkurs beträgt i.d.R. 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. Einen anderen Ansatz verfolgen Brisley und Anderson. Diese berücksichtigen die Möglichkeit der frühzeitigen Ausübung durch eine Gegenüberstellung des Zahlungsstroms bei Ausübung der Option mit dem theoretischen Black-Scholes-Wert der Option zu jedem möglichen Ausübungszeitpunkt im Binomialmodell¹²⁾. Weitere Modelle, wie z.B. das Modell von Ammann und Seiz¹³⁾, basieren auf einer ähnlichen Systematik.

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.

3. Berechnung der erwarteten 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. An dem in Tab. 1 gezeigten Beispiel soll die Sensitivität des Optionspreises gegenüber Änderungen

der Volatilität, das sog. Vega, bei sonst gleichbleibenden Parametern veranschaulicht werden.

Sensitivität des Optionspreises gegenüber Änderungen der Volatilität					
Volatilität	10%	20%	30%	40%	50%
Optionspreis*)	1,96	2,52	3,16	3,82	4,45

*) Optionstyp: Amerikanischer Call; Wert der Aktie = 10, Ausübungspreis = 10, Restlaufzeit = 4 Jahre; Zinssatz = 5%.

Tab. 1: Sensitivität des Optionspreises gegenüber Änderungen der Volatilität

Die besondere Bedeutung der Volatilität für die Bewertung von Aktienoptionsprogrammen wird durch den Hinweis der DPR auf die Problematik bei deren Bestimmung in der Praxis in ihrem Prüfungsbericht des Jahres 2006 unterstrichen. Tendenziell wird in der Praxis die Volatilität zu niedrig angesetzt. Aufgrund des nachweislich hohen Einflusses der Volatilität auf den Optionspreis ist dies nicht überraschend. Dennoch ist im Rahmen einer mit dem Standard konformen Bilanzierung eine sorgfältige Schätzung dieser Größe bei der Aktienoptionsbewertung unerlässlich. IFRS 2 geht dabei ausführlich auf unterschiedliche Faktoren ein, die bei der Berechnung zu berücksichtigen sind¹⁴⁾:

- die implizite Volatilität,
- die historische Volatilität des Aktienkurses im jüngsten Zeitraum, der im Allgemeinen der erwarteten Optionslaufzeit entspricht, und
- die Tendenz der Volatilität zu ihrem Mittelwert, also zu ihrem langjährigen Durchschnitt, zurückzukehren.

Grundsätzlich ist die Verwendung der impliziten Volatilität zu bevorzugen, da sie auf reine Marktdaten abstellt und kaum Bewertungsspielräume zulässt. Im Fall von Unternehmen, für die keine Optionen am Markt gehandelt werden, kann jedoch nicht auf die implizite Volatilität abgestellt werden. In diesem Fall muss, in Übereinstimmung mit dem Standard, die historische Volatilität des Aktienkurses und die Tendenz der Volatilität zu ihrem langjährigen Durchschnitt zurückzukehren, berücksichtigt werden. Dies führt in vielen Fällen dazu, dass für die erwartete Volatilität die durchschnittliche historische Volatilität des Aktienkurses über einen Zeitraum, der i.d.R. der Restlaufzeit der Option entspricht, herangezogen wird. Ein häufig auftretendes Problem ist dabei die Berechnung der historischen Volatilität bei neu notierten Unternehmen. In diesem Fall empfiehlt der Standard u.a. auf die historische Volatilität bezogen auf den „längsten Zeitraum für den Handelsdaten zur Verfügung stehen“ abzustellen¹⁵⁾. Für nicht börsennotierte Unternehmen kann hingegen nicht die historische Volatilität zur Schätzung

11) Vgl. Hull/White, *Association for Investment Management and Research* 2004 S. 114 ff.
 12) Vgl. Brisley/Anderson, *Financial Analysts Journal* 2008 S. 88 ff.
 13) Vgl. Ammann/Seiz, *Swiss Society for Financial Market Research* 2005 S. 381 ff.
 14) Vgl. IFRS 2.B25 (a)-(d).
 15) Vgl. IFRS 2.B26.

herangezogen werden. In beiden Fällen sieht der Standard vor, dass die Volatilität vergleichbarer Unternehmen (einer sog. *peer group*) bei der Schätzung der erwarteten Volatilität berücksichtigt werden sollte¹⁶⁾. Dass die historische Volatilität jedoch nicht unbedingt der tatsächlich eingetretenen Volatilität entspricht, zeigt ein Vergleich der Volatilitäten der DAX 30-Unternehmen. Dabei ist festzustellen, dass über einen Zeitraum von 8 Jahren die über die historische Volatilität geschätzte Volatilität von der tatsächlich eingetretenen Volatilität im Schnitt um 9,8% abweicht. Bemerkenswert ist dabei, dass der Mittelwert der maximalen Abweichungen der 30 Unternehmen 54,7% beträgt.

In den letzten Jahren haben sich weitere Modelle zur Schätzung der erwarteten Volatilität in der Finanzwelt durchgesetzt, darunter das EWMA-Modell (*exponentially weighted moving average*) und das GARCH-Modell (*generalized autoregressive conditional heteroscedasticity*)¹⁷⁾. Der Vorteil dieser Modelle besteht in der Berücksichtigung der Tatsache, dass die Volatilität grundsätzlich nicht konstant ist sondern im Zeitverlauf schwankt. Diese Modelle besitzen die grundlegenden Eigenschaften, dass sie u.a. die erwartete Volatilität aus dem aktuellen Wert der Volatilität und dem Schätzer der Vorperiode(n), d.h. der GARCH- bzw. EWMA-Gleichung der Vorperiode, berechnen. Das GARCH-Modell berücksichtigt zusätzlich die Tendenz der Volatilität zu ihrem langfristigen Durchschnitt zurückzukehren. Fraglich ist, ob sich diese Modelle auch bei der Schätzung der Volatilität im Zuge der Bewertung von Aktienoptionen durchsetzen werden. Nicht zuletzt muss dabei untersucht werden, ob diese Verfahren eine bessere Vorhersagefähigkeit im Vergleich zu den übrigen Modellen besitzen.

4. Bestimmung des Tags der Gewährung

Die Bewertung anteilsbasierter Vergütungsvereinbarungen hat gemäß den Regelungen des IFRS 2 am Bewertungsstichtag zu erfolgen, der bei Aktienoptionen dem Tag der Gewährung entspricht. Der Tag der Gewährung ist definiert als der Tag, an dem das Unternehmen und der Mitarbeiter eine anteilsbasierte Vergütungsvereinbarung treffen. Dabei handelt es sich um den Zeitpunkt, zu dem das Unternehmen und der Mitarbeiter ein gemeinsames Verständnis über die Vertragsbedingungen erlangt haben. Am Tag der Gewährung verleiht das Unternehmen dem Mitarbeiter das Recht auf den Erhalt von flüssigen Mitteln, anderen Vermögenswerten oder Eigenkapitalinstrumenten des Unternehmens, das ggf. an die Erfüllung bestimmter Ausübungsbedingungen geknüpft ist. Unterliegt diese Vereinbarung einem Genehmigungsverfahren, entspricht der Tag der Gewährung dem Tag, an dem die Genehmigung erteilt wurde.

Unsicherheit bei der Bestimmung dieses Datums besteht oft dann, wenn sich die Verhandlungen bezüglich der Vertragsausgestaltung und Bedingungen des Programms über einen längeren Zeitraum hinziehen. In diesem Fall besteht die Herausforderung darin, herauszufinden, zu wel-

chem Zeitpunkt ein „gemeinsames Verständnis über die Vertragsbedingungen der Vereinbarung“ erlangt wurde. Zudem ist es oft schwer, anhand mündlicher Vereinbarungen festzustellen, zu welchem Zeitpunkt die Kriterien des IFRS 2 für die Bestimmung des Tags der Gewährung vorlagen. Die Notwendigkeit einer schriftlichen Vereinbarung wird vom Standard nicht gefordert. Schwierigkeiten bei der Bestimmung des Tags der Gewährung können sich zusätzlich aus einem nicht dokumentierten Verhandlungsprozess ergeben. Auch in diesem Fall ermöglichen nur eine eingehende Analyse des Vertragswerks und des Verhandlungsprozesses sowie Interviews mit den beteiligten Parteien eine sachgerechte Feststellung des Tags der Gewährung. In vielen Fällen können auch Besprechungsprotokolle und der Email-Verkehr zwischen den Parteien als Anhaltspunkt dienen.

In der Praxis besteht häufig Unsicherheit bei der Bestimmung des Tags der Gewährung. Dies kann die Höhe des Optionswerts entscheidend beeinflussen.

Die Bedeutung dieses Datums im Rahmen der Bewertung liegt nicht nur in dessen Einfluss auf die Länge der Laufzeit des jeweiligen Programms, sondern auch im Einfluss auf die Höhe des Optionswerts durch den Aktienkurs zum Zeitpunkt der Gewährung. In den letzten Jahren konnten mehrfach Verdachtsfälle von rückdatierten Optionsprogrammen der Presse entnommen werden¹⁸⁾. Eine Rückdatierung wird häufig dann vorgenommen, wenn bis zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses der Aktienkurs deutlich gestiegen ist, um somit den Ausübungskurs auf einem niedrigen Kursniveau festzulegen und dementsprechend von einer höheren Wertsteigerung profitieren zu können. Dadurch besitzen die Optionen zum Zeitpunkt des eigentlichen Zustandekommens der Vereinbarung, also am tatsächlichen Tag der Gewährung, bereits einen erheblichen Wert. Folgendes Beispiel soll die Problematik verdeutlichen:

Beispiel 1: Dem Mitarbeiter M werden vom Unternehmen U Aktienoptionen gewährt. Als Tag der Gewährung i.S.d. IFRS 2 wurde der Zeitpunkt t_1 identifiziert. Die Regelungen sehen vor, dass der Ausübungskurs der Optionen dem Aktienkurs am Tag der Gewährung entspricht. Der Aktienkurs zum Zeitpunkt t_1 lag bei 10 €. Der Aktienkurs zum Zeitpunkt t_0 lag bei 5 €. Durch Rückdatierung des Vertrags auf t_0 würde der Ausübungskurs nur 5 € betragen¹⁹⁾ und die Optionen hätten zum Zeitpunkt t_1 bereits einen inneren Wert von 5 €, während der tatsächliche innere Wert der Optionen zu diesem Zeitpunkt 0 € beträgt. Wäre in diesem Fall die Rückdatierung bei der Bewertung berücksichtigt worden, wären die Optionen fälschlicherweise mit einem zu hohen Wert bilanziert worden.

Aus den genannten Gründen ist es unerlässlich bei der Bestimmung des Tags der Gewährung neben der detaillierten Analyse sämtlicher Vertragsdetails zusätzlich alle weiteren relevanten

16) Vgl. IFRS 2.B27-B30.

17) Vgl. Hull, a.a.O. (Fn. 8), S. 556 ff.

18) Vgl. Nowicki, St. John's Journal of Legal Commentary 2008 S. 251 f.

19) Vorausgesetzt, der Ausübungskurs ist gleich dem Aktienkurs zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses.

Informationen und Rahmenbedingungen zu berücksichtigen. Pauschal auf das Datum des Vertragsabschlusses abzustellen könnte in einer gravierenden Fehlbilanzierung resultieren. Eine Rückdatierung hat keinen Einfluss auf den Tag der Gewährung.

5. Bestimmung des Erdienungszeitraums

Neben der Frage des richtigen Bewertungszeitpunkts ist für alle Arten anteilsbasierter Vergütungsvereinbarungen auch entscheidend, über welchen Zeitraum der berechnete Personalaufwand verteilt wird. Dieser Zeitraum wird im IFRS 2 als Erdienungszeitraum bezeichnet, wobei es sich um jenen Zeitraum handelt, in dem alle vorliegenden Ausübungsbedingungen erfüllt werden. Bei Ausübungsbedingungen handelt es sich entweder um Dienst- oder Leistungsbedingungen. Dienstbedingungen verlangen vom Mitarbeiter die Ableistung einer bestimmten Dienstzeit, d.h. die Ausübung der Eigenkapitalinstrumente oder Wertsteigerungsrechte setzt den Verbleib des Mitarbeiters im Unternehmen für einen definierten Zeitraum voraus. Scheidet der Mitarbeiter vor diesem Zeitpunkt aus dem Unternehmen aus, verfallen die Ansprüche i.d.R. ersatzlos. Leistungsbedingungen erfordern zusätzlich die Erfüllung bestimmter Erfolgsziele wie die Steigerung des Unternehmensgewinns innerhalb eines definierten Zeitraums²⁰⁾. Liegen derartige Ausübungsbedingungen nicht vor, erhält der Mitarbeiter bereits mit Ausgabe der Vergütungsinstrumente ein uneingeschränktes Recht an diesen und kann sie sofort ausüben. In diesem Fall wird der ermittelte Aufwand in voller Höhe am Tag der Gewährung erfasst. Bei Vorliegen einer oder mehrerer Ausübungsbedingungen wird der Aufwand hingegen linear bis zu dem Zeitpunkt erfasst, an dem alle Bedingungen erfüllt werden²¹⁾.

Neben der Bestimmung des richtigen Bewertungszeitpunkts besteht in der Praxis häufig auch Unsicherheit bezüglich der Definition des Erdienungszeitraums, über den der Personalaufwand verteilt wird.

In der Bilanzierungspraxis ist häufig unklar, ab welchem Zeitpunkt der Aufwand zu erfassen ist. In der Regel handelt es sich dabei um den Tag der Gewährung. Gemäß den Regelungen des IFRS 2, kann die Aufwandserfassung jedoch bereits vor dem Tag der Gewährung beginnen, sofern die Mitarbeiter bereits vor diesem Zeitpunkt beginnen ihre Gegenleistung für das Unternehmen zu erbringen. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn dem Mitarbeiter zwar Vergütungsinstrumente zugesagt werden, die Gewährung jedoch noch vom Beschluss des Aufsichtsrats oder einer anderen Instanz abhängt. Für Aktienoptionen, deren beizulegender Zeitwert nur einmal am Tag der Gewährung ermittelt wird und danach konstant bleibt, hat dies zur Folge, dass wenn der Erdienungszeitraum bereits vor dem Tag der Gewährung beginnt, eine vorläufige Bewertung durchgeführt werden muss, die am Tag der Gewährung nachträglich angepasst wird. Der auf Basis der vorläufigen Bewertung ermittelte und bis zum Tag der Ge-

währung erfasste Aufwand wird schließlich am Tag der Gewährung an die neue Bewertung angepasst²²⁾. Die Herausforderung in der Praxis ist insbesondere die Identifizierung des Zeitpunkts, ab dem der Aufwand erfasst wird sowie die Annahmen und Parameter, die der vorläufigen Bewertung zugrunde gelegt werden. In diesem Zusammenhang ist eine detaillierte Analyse aller vertraglichen Vereinbarungen und Beschlussfassungen sowie anderer Dokumente, Protokolle und Kommunikationsnachweise zwischen dem Management und den Mitarbeitern erforderlich. Dies kann dazu führen, dass ein Programm, das planmäßig erst im nächsten Geschäftsjahr beschlossen wird, bereits im diesem vorangehenden Jahr bilanziert werden muss, wenn die Voraussetzungen für die Aufwandserfassung vorliegen.

Das Auseinanderklaffen von Tag der Gewährung und Erdienungszeitraum kann auch Einfluss auf die Bilanzierung mehrtranchiger Vergütungszusagen haben. Ein Beispiel für eine mehrtranchige Vergütungszusage ist ein Aktienoptionsplan, der die jährliche Ausgabe einer bestimmten Anzahl von Aktienoptionen an den Mitarbeiter regelt. Beispielsweise könnte einem Mitarbeiter zugesagt werden, dass dieser über einen Zeitraum von drei Jahren jährlich eine fest definierte oder variable Anzahl von Aktienoptionen zu bestimmten vordefinierten Bedingungen erhält. Auf den ersten Blick könnte man zu dem Schluss kommen, dass es sich um drei separate Tranchen handelt, deren Tag der Gewährung um je ein Jahr versetzt ist und deren Aufwand erst ab dem tatsächlichen Zuteilungsdatum erfasst wird. Abhängig von der konkreten Ausgestaltung der Vertragsbedingungen trifft diese Schlussfolgerung jedoch nur in den seltensten Fällen zu. Sind bereits zum Zeitpunkt der Annahme der Vereinbarung durch den Mitarbeiter die wesentlichen Konditionen und Bedingungen für die zukünftigen Tranchen bekannt, handelt es sich bereits bei diesem Zeitpunkt um den Tag der Gewährung und somit den Beginn des Erdienungszeitraums für alle drei Tranchen. In diesem Zusammenhang müssen für die in den Folgejahren auszugebenden Tranchen nicht notwendigerweise alle Variablen und Bedingungen in ihrer absoluten Höhe feststehen. Es reicht vielmehr, wenn die Formel oder Methodik bekannt ist, auf Basis derer sich z.B. der Ausübungspreis der Optionen in Zukunft errechnen wird²³⁾. Um die frühzeitige Aufwandserfassung zukünftiger Tranchen zu vermeiden ist es erforderlich bereits im Vorfeld, bei der Erstellung des Vergütungsplans, eine genaue Analyse der Vertragskonditionen und deren Einfluss auf die Bilanzierung nach IFRS 2 durchzuführen.

6. Sonderfall restricted stock

Seit der Veröffentlichung des IFRS 2 und den damit verbundenen Bewertungserfordernissen für Aktienoptionen und ähnliche Vergütungsformen

20) Vgl. IFRS 2, Anhang A.

21) Vgl. IFRS 2.14 und 2.15.

22) Vgl. IFRS 2.IG4.

23) Vgl. Ernst & Young, International GAAP 2009, S. 1903.

stellt die Ausgabe von Mitarbeiteraktien in der Praxis eine zunehmend beliebte Alternative für die Incentivierung von Mitarbeitern dar. Diese Aktien werden generell zu einem Preis angeboten, der unter ihrem aktuellen Marktwert liegt. Im Gegenzug wird die Ausgabe der Aktien häufig an Bedingungen geknüpft, wobei es sich i.d.R. um Veräußerungsbeschränkungen für einen definierten Zeitraum handelt. Diese Form der Aktien wird häufig als „restricted stock“ bezeichnet²⁴⁾. Ein Grund für die zunehmende Beliebtheit dieser Vergütungsform sind die im Vergleich zur Bewertung von Aktienoptionen einfacheren Bilanzierungserfordernisse²⁵⁾. Gemäß den Regelungen des IFRS 2 wird bei der Ausgabe von Aktien lediglich die Differenz zwischen dem Marktwert und dem Kaufpreis der Aktien als Personalaufwand erfasst.

Diese vermeintlich geringere Bewertungskomplexität trifft jedoch nicht in allen Fällen zu. Während bei nicht-börsennotierten Unternehmen der beizulegende Zeitwert der Aktie nicht vom Markt sondern grundsätzlich aus einer Unternehmensbewertung abgeleitet werden muss, die vielen Unternehmen nicht vorliegt, entsteht sowohl bei börsennotierten als auch nicht-börsennotierten Unternehmen zusätzliche Bewertungskomplexität wenn Veräußerungsbeschränkungen („Lock-Up-Perioden“) vorliegen. Im IFRS 2 wird explizit auf diese Übertragungsbeschränkungen und deren Einfluss auf den beizulegenden Zeitwert hingewiesen, wobei klar gestellt wird, dass es sich um Nicht-Ausübungsbedingungen handelt, die direkt in der Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts berücksichtigt werden²⁶⁾. Auf welche Art und Weise diese zu berücksichtigenden sind, wird jedoch offen gelassen. Auch das IFRIC und FASB haben sich dieser Thematik bisher nicht angenommen.

In der Praxis erfolgt die Berücksichtigung derartiger Bedingungen mit Hilfe von Abschlägen vom Aktienkurs. Die Abschläge reflektieren dabei das Risiko eines Wertverlusts und des möglichen Verzichts auf Wertsteigerungen während der Haltefrist der Aktie²⁷⁾. In der englischen Literatur wird die Thematik dieser „Liquiditätsabschläge“ bereits seit Jahrzehnten im Zusammenhang mit *restricted stocks* diskutiert. Bisher hat sich jedoch kein allgemein gültiger Bewertungsansatz durchgesetzt.

Über die Art und Weise, wie diese Abschläge ermittelt werden, gibt es in der Fachwelt bisher keinen Konsens. In den USA ist vor allem im Rahmen der steuerlichen Bewertung von *restricted stocks* noch immer der Rückgriff auf empirische Studien weit verbreitet. Der Liquiditätsabschlag wird in diesem Zusammenhang aus dem Vergleich mit anderen Unternehmen abgeleitet („benchmarking“), wobei insbesondere auf „Pre-IPO“-Studien und Restricted Stock-Studien zurück gegriffen wird²⁸⁾. An der Validität dieses Vorgehens wird in der Fachwelt generell stark gezweifelt. Kritisiert wird insbesondere, dass der Abschlag unabhängig vom Zeitraum der Betrachtung als konstant angenommen wird und unternehmensindividuelle Faktoren in der Bestimmung der Höhe des Abschlags unberück-

sichtigt bleiben. Dadurch wird vernachlässigt, dass die Spannweite der Abschläge mitunter sehr hoch sein kann. Zudem gehen die Studien bereits auf die 80er und 90er Jahre zurück²⁹⁾.

Seit den 90er Jahren wird in der Literatur auch über die Eignung von Optionspreismodellen für die Ermittlung der Abschläge diskutiert. Ausschlaggebend hierfür ist insbesondere die zunehmende Erkenntnis, dass die Volatilität ein wesentlicher Faktor in der Ermittlung von Liquiditätsabschlägen ist, da mit zunehmender Volatilität das Risiko für den Investor aus Verlusten und entgangenen Gewinnen während der Veräußerungssperre steigt. Der entscheidende Vorteil aller auf Optionspreistheorien basierenden Methoden ist, dass unternehmensspezifische Faktoren wie die Dauer der Haltefrist und die Volatilität des Aktienkurses berücksichtigt werden können und die Berechnung durch standardisierte Modelle und geschlossene Formeln durchgeführt werden kann³⁰⁾. Kritiker dieses Ansatzes argumentieren hingegen, dass häufig nur die möglichen Verluste während der Haltefrist jedoch nicht die möglichen entgangenen Gewinne in den Modellen berücksichtigt werden. Letzter Punkt kann durch verschiedene Hedge-Strategien abgebildet werden (z.B. Konstruktion eines *collar*)³¹⁾.

Die Ausgabe von Mitarbeiteraktien gewinnt aufgrund der einfacheren Bilanzierungserfordernisse gegenüber Aktienoptionen seit der Veröffentlichung von IFRS 2 zunehmende Beliebtheit.

Eine weitere Möglichkeit zur Ermittlung von Abschlägen bieten Discounted Cash-flow-Modelle. Ein bekannter Vertreter ist das „Quantitative Marketability Discount Model (QMDM)“, welches erstmals im Jahr 1997 von Z. Christopher Mercer publiziert wurde. Im Rahmen dieser Methode wird ein Bewertungsabschlag auf Basis fundamentaler Annahmen hinsichtlich der Dauer des Aktienbesitzes, des Risikos und Ertrags, sowie der Wachstumsraten und anderer unternehmensspezifischer Faktoren ermittelt und daraus der Kapitalwert (*net present value*), der erwarteten Cash-flows der Investoren berechnet³²⁾. Das Modell unterliegt einer hohen Sensi-

24) Vgl. Hitchner, *Financial Valuation: Applications and Models*, 2006, S. 1073; Definition von restricted stock: „Restricted stock is stock of a publicly traded corporation that is restricted from public trading for a specific period of time. Restricted stock is often identical to its publicly traded counterpart, except that it is not freely tradable.“

25) Vgl. Deloitte, *Options Take a Hit, but What Will Take Their Place?*, 2005, S. 2; Aus der Studie des Jahres 2005 geht hervor, dass in den USA seit die Einführung des SFAS 123R ein spürbarer Trend weg von Aktienoptionen hin zu alternativen Vergütungsformen wie „restricted stock“ zu verzeichnen ist.

26) Vgl. IFRS 2.B2-B3 sowie IFRS 2.IG Example 11.

27) Vgl. Pratt, *Business Valuation Discounts and Premiums*, 2001, S. 88.

28) Vgl. Hitchner, a.a.O. (Fn. 24), S. 392 ff.

29) Vgl. Dyl/Jiang, *Financial Analyst Journal* 4/2008 S. 40.

30) Vgl. Chaffe, *Business Valuation Review* 12/1993 S. 182 ff.; Longstaff, *The Journal of Finance* Vol. L No. 5 1995 S. 1767 ff.; Finnerty, *The Impact of Transfer on Stock Prices*, 2002, S. 5 ff.

31) Vgl. Hitchner, a.a.O. (Fn. 24), S. 1082.

32) Vgl. Mercer, in: Pratt (Hrsg.), a.a.O. (Fn. 28), S. 179 f.

tivität hinsichtlich der getroffenen Annahmen, d.h. geringfügige Änderungen der Annahmen können einen enormen Effekt auf die Höhe des Bewertungsabschlags haben. Der Nachteil liegt in der Fehleranfälligkeit des Modells abhängig von der Qualität und Zuverlässigkeit der getroffenen Annahmen. Für die Anwendung dieses Verfahrens sind daher Bewertungsexpertise und -erfahrung sowie detaillierte Kenntnisse des Unternehmens unabdingbar.

Neben den genannten Methoden gibt es noch zahlreiche andere Ansätze, die alle durch individuelle Vor- und Nachteile gekennzeichnet sind. Da sich bisher kein Standardansatz durchgesetzt hat und alle Methoden in Fachkreisen kontrovers diskutiert werden, scheint der Rückgriff auf verschiedene Methoden erforderlich. Für den konkreten Bewertungsfall bedeutet dies, dass einerseits die mit den *restricted stocks* verbundenen Rahmenbedingungen detailliert analysiert und in der Auswahl einer geeigneten Methode berücksichtigt werden müssen, andererseits sollte das Ergebnis auf Basis alternativer Methoden abgeglichen und plausibilisiert werden.

III. Zusammenfassung

Innerhalb des letzten Jahrzehnts hat die Bedeutung anteilsbasierter Vergütungsvereinbarungen als Instrument zur Incentivierung von Mitarbeitern enorm zugenommen. Während in den letzten Jahren der Fokus der Aufmerksamkeit vor allem auf Aktienoptionen und Wertsteigerungsrechte gerichtet war, ist in letzter Zeit eine Verschiebung zugunsten von Restricted Stock-Vereinbarungen feststellbar. Diese Entwicklung ist nicht zuletzt auf die zunehmende Bewertungskomplexität, die sich aus den IFRS und vergleichbaren Regelwerken ergibt, zurückzuführen. Die in diesem Beitrag diskutierten Themen stellen nur einen Ausschnitt der Probleme dar, mit denen IFRS-Bilanzierer in der Praxis konfrontiert werden. Insbesondere lässt sich daraus jedoch ableiten, dass von Seiten der Standardsetter zu viele Problemfelder für die Bilanzierungspraxis unbeantwortet bleiben. Aus diesem Grund ergeben sich erhebliche Bewertungsspielräume, die eine Vergleichbarkeit der Abschlüsse u.U. beeinträchtigen. Zusätzlich lässt

die Komplexität der Bewertungserfordernisse den Schluss zu, dass viele Unternehmen fehlerhaft bilanzieren. Dies wird durch die Fehlerfeststellungen der DPR hinsichtlich der Bilanzierung anteilsbasierter Vergütungsvereinbarungen bestätigt³³⁾.

Auch im Zuge der aktuellen Finanzmarktkrise werden Aktienoptionen und ähnliche Vergütungsformen immer stärker in Frage gestellt. Politiker kritisieren insbesondere die Kurzfristigkeit der Anreizwirkung und fordern, wie jüngst in Deutschland, eine Verlängerung der gesetzlichen Wartefristen bis zur Ausübung der Optionen auf bis zu vier Jahre. Die Haltefristen der Aktien sollen sogar bis zu zehn Jahre betragen³⁴⁾. Derartige Regelungen könnten in der Bilanzierungspraxis durch die längere Laufzeit und dadurch tendenziell höhere Volatilitäten zum einen die Höhe des beizulegenden Zeitwerts anteilsbasierter Vergütungsvereinbarung beeinflussen, andererseits entsteht durch längere Haltefristen zusätzliche Bewertungskomplexität, da die Nicht-Veräußerbarkeit der Aktien im Rahmen der Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts der Aktienoptionen in Form von Bewertungsabschlägen berücksichtigt werden muss.

Eine Reduzierung der Komplexität für Anwender hinsichtlich der Bilanzierung anteilsbasierter Vergütungsvereinbarungen wird von vielen Seiten gefordert, scheint jedoch aufgrund der aktuell geplanten Projekte des IASB, IFRIC und FASB in naher Zukunft unwahrscheinlich. Kleinere Änderungen des IFRS 2 und IFRIC 11 stehen zwar schon seit längerem auf der Agenda des IASB, bisher liegt dabei der Fokus jedoch nicht auf der Reduzierung der Komplexität der Bewertungserfordernisse. Aus diesem Grund sollten IFRS-Bilanzierer bereits bei der Entwicklung von aktienbasierten Vergütungsvereinbarungen Experten in den Prozess einbinden, um frühzeitig Bewertungsspielräume und mögliche Problemfelder zu identifizieren.

³³⁾ Vgl. DPR, a.a.O. (Fn. 3).

³⁴⁾ Vgl. Antrag für den Deutschen Bundestag „Exzesse bei Managergehältern verhindern“ vom 04.03.2009, BT-Drucks. 16/12112.

DSR: Bericht über die 137. Sitzung vom 02. und 03.11.2009

Der DSR erörterte letzte Fragestellungen zum Standardentwurf E-DRS 24. Im Mittelpunkt der Diskussion stand die Auslegung des Wahlrechts der Aktivierung latenter Steuern nach dem BilMoG. Des Weiteren beschloss der DSR eine Reihe von Anhangangaben und eine Überleitungsrechnung zu fordern.

Der DSR befasste sich mit den eingegangenen Stellungnahmen zum E-DRÄS 4; es wurden Anpassungen von DRS 4 und DRS 13 beschlossen. Die Verabschiedung des DRÄS 4 ist für Januar 2010 vorgesehen. Der DSR diskutierte ferner Anregungen aus den Stellungnahmen zum E-DRÄS 5 und beschloss zu ausgewählten Aspekten, die Regeln noch stärker am HGB auszurichten. Die Verabschiedung dieses An-

derungsstandards wird voraussichtlich im Januar 2010 in Öffentlicher Sitzung erfolgen.

Der Standardisierungsrat verabschiedete seine Stellungnahme zu den Änderungsvorschlägen zur Satzung der IASC Foundation. Die Änderungsvorschläge wurden von den Treuhändern der IASCF veröffentlicht und stellen den zweiten Teil der Überarbeitung dieser Satzung dar.

Schließlich wurde der DSR über die vom IASB getroffenen Entscheidungen sowie den aktuellen Diskussionsstand zu den drei Phasen des Projekts „Replacement von IAS 39 Financial Instruments“ informiert. Zu IFRS 9 in der Fassung der Phase 1 (*Classification and Measurement*), dessen Veröffentlichung am 12.11.2009 erfolgt ist, hat der Rat die Entscheidung zum Endorsement erörtert; er kam zu einem vorläufigen positiven Votum.