

VALUE

DER KLEEBERG NEWSLETTER

Q2

2016

Rechtsprechung

BGH II ZB 23/14

Kapitalisierungs- zinssatz

EZB-Leitzins

Bewertung E-Business

Sonderaspekte

Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

Rückwirkende Anwendung eines neueren Bewertungsstandards bei der Unternehmensbewertung – BGH-Urteil vom 29.09.2015, II ZB 23/14 –

Unternehmensbewertungen sind insbesondere im Zusammenhang mit der Ermittlung von Ausgleichsansprüchen häufig für weit zurückliegende Bewertungsstichtage erforderlich. D.h. der maßgebliche Bewertungsstichtag und der Zeitpunkt der Durchführung der Unternehmensbewertung fallen oft viele Jahre weit auseinander. Den Berater stellt dieser Umstand immer wieder vor große Herausforderungen. Regelmäßig stellt sich die Frage nach dem maßgeblichen Bewertungsstandard, der zum Zeitpunkt der Durchführung der Bewertung angewandt werden soll. Der aktuell maßgebliche Standard zur Durchführung von Unternehmensbewertungen stellt IDW S 1 i.d.F. 2008 dar. Dieser Standard hat seinen Ursprung im „*Entwurf einer Verlautbarung des Arbeitskreises Unternehmensbewertung; Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen*“ aus dem Jahr 1980. Seitdem wurde der Standard in unregelmäßigen Abständen angepasst bzw. erweitert. Insbesondere im Zusammenhang mit der Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern der Unternehmenseigner bei der Unternehmensbewertung erfolgten weitreichende Anpassungen der vergangenen Standards. Bislang wurde in der Rechtsprechung und Praxis die Auffassung vertreten, dass bei der Ableitung des Unternehmenswerts der zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags maßgebliche Standard anzuwenden sei, insb. weil auch zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags nur die damals geltenden Standards zur Anwendung gelangen würden. Dieser Sichtweise folgt der BGH seit 2015 nicht mehr. Im

Zusammenhang mit der Bestimmung des Unternehmenswerts im Spruchverfahren geht der BGH davon aus, dass für einen in der Vergangenheit liegenden Bewertungsstichtag auch Berechnungsweisen angewandt werden können, die erst nach dem maßgeblichen Stichtag entwickelt wurden. Nach Auffassung des BGH stehen dieser rückwirkenden Anwendung eines Standards weder der Gedanke der Rechtssicherheit noch der Vertrauensschutz entgegen. Auch das Stichtagsprinzip würde durch die rückwirkende Anwendung nicht verletzt werden, soweit die neue Bewertungsmethode keine Reaktion auf nach dem Stichtag eingetretene und zuvor nicht angelegte wirtschaftliche oder rechtliche Veränderungen, insbesondere in steuerlicher Hinsicht, bedeuten.

Weitere Rechtsprechung

OLG Karlsruhe, 12a W 4/15, 23.07.2015 zu den Komponenten des Kapitalisierungszinssatzes

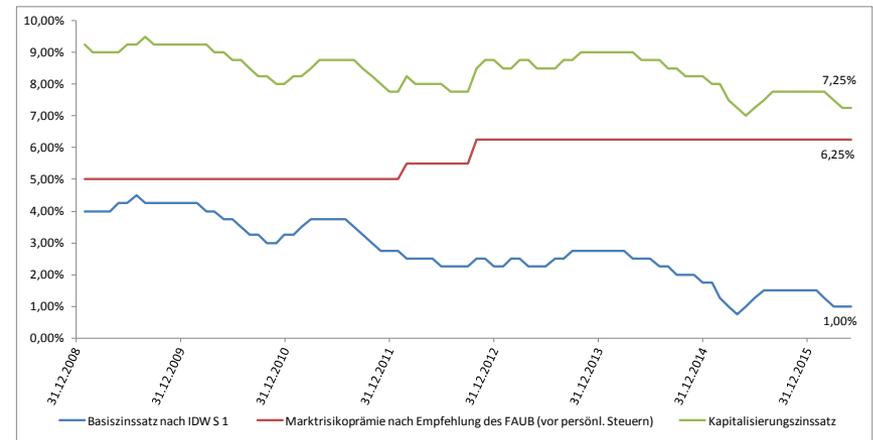
BGH, II ZB 25/14, 12.01.2016, Angemessenheit der Barabfindung beim Squeeze Out



Aktuelles zum Kapitalisierungsfaktor – Leitzins der EZB auf 0,00 % gesenkt –

Ein wesentlicher Einflussfaktor für die Bestimmung des Unternehmenswerts stellt der Kapitalisierungszinssatz dar. Mithilfe des Zinssatzes werden die finanziellen Überschüsse auf den Bewertungsstichtag abgezinst. Aktuell wird die Praxis der Unternehmensbewertung vom langanhaltenden Niedrigzinsniveau beherrscht. Der für die Unternehmensbewertung nach IDW S 1 maßgebliche Basiszinssatz beläuft sich zum 31.05.2016 auf 1,00 %. Da der Unternehmenswert unmittelbar von der Höhe des maßgeblichen Zinssatzes abhängt, variieren die Unternehmenswerte entsprechend. Wenn der Zinssatz sinkt, steigt der Unternehmenswert bei ansonsten unveränderten Bedingungen. Anders ausgedrückt steigen derzeit die Unternehmenswerte, ohne dass diese Wertsteigerungen auf einer verbesserten Ergebnislage der bewerteten Unternehmen beruhen. Es besteht die Gefahr, dass die Unternehmen durch das sinkende Zinsniveau tendenziell überbewertet sind und in der Folge stille Lasten aufgebaut werden. Am 10.03.2016 beschloss der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB), dass der Leitzins von 0,05 % auf 0,00 % gesenkt wird. Ziel dieser weiteren Absenkung ist es u.a., Banken die Möglichkeit zu verschaffen, zu noch günstigeren Konditionen Kredite an die Wirtschaft zu vergeben. Mittelbar ergeben sich durch die Senkung des Leitzinssatzes aber auch Auswirkungen auf die Unternehmensbewertung, denn der für Unternehmensbewertungen maßgebliche Basiszinssatz korreliert auch mit dem Leitzins. Ein weiteres Absinken des Leitzinssatzes kann daher als Signal

gewertet werden, dass der Basiszinssatz mittelfristig nicht steigen wird bzw. ebenfalls sogar weiter absinken könnte. Folgende Übersicht verdeutlicht, wie stark der für Unternehmensbewertungen maßgebliche Kapitalisierungszinssatz in der Vergangenheit gesunken ist.



Ausführlich unter:

http://www.kleeberg.de/fileadmin/download/uBew/Kleeberg_Basiszinssaetze.pdf

i

Sonderaspekte der Unternehmensbewertung – Bewertung von Unternehmen aus dem E-Business –

Unternehmen des E-Business sind mittlerweile ein zentraler Bestandteil der gesamten Wirtschaft. Jährlich entstehen zusätzlich neue Unternehmen, sodass Investitionsentscheidungen zu treffen sind, die auf einer soliden Bewertungsbasis stehen müssen. Spätestens seit dem Hype um die sog. New Economy Ende der 1990er Jahre und dem kurz darauf folgenden Zerfall weiter Teile der Internetwirtschaft ist bekannt, dass es sich bei diesem Wirtschaftszweig um einen anderen, einen „Neuen Markt“ handelte. In der Zwischenzeit handelt es sich bei der Internetwirtschaft nicht mehr nur um einen kurzlebigen Trend. Es ist mittlerweile eine Entwicklung, die langfristig branchenübergreifend enorme Auswirkungen hat. Dabei spielen nicht nur global agierende Internetriesen eine Rolle, sondern zunehmend auch zahlreiche mittelständische Betriebe und Start-Ups. Voraussetzung für diese Entwicklung bildet die Etablierung einer digitalen Infrastruktur. Unternehmen aus dem Bereich des E-Business weisen im Vergleich zu klassischen Unternehmen regelmäßig Besonderheiten auf, die bei der Bewertung zu berücksichtigen sind. Um Fehlbewertungen zu vermeiden, ist es erforderlich, die bewertungsrelevanten Aspekte dieser vergleichsweise neuen Branche zu kennen. Nebenstehende Abbildung stellt wesentliche Besonderheiten des E-Business dar, die der Berater im Rahmen von Unternehmensbewertungen beachten muss. Die Schwierigkeit liegt bei der Bewertung von Unternehmen aus dem E-Business insofern nicht bei der Auswahl geeigneter

Bewertungsverfahren, sondern in der Ausgestaltung der jeweiligen Inputfaktoren. Auch bei Unternehmen des E-Business bestimmen mittel- bis langfristig Zahlungsüberschüsse über Erfolg oder Misserfolg eines Unternehmens. Daher ist es ratsam, Unternehmen mit gängigen Barwertmodellen zu bewerten. Bei der Bewertung ist es wichtig, sich ein genaues Gesamtbild über die Branche und das zu bewertende Unternehmen zu verschaffen. Alle wertbeeinflussenden Interdependenzen müssen im Rahmen des Kalküls nach Möglichkeit berücksichtigt werden.

Kostenstruktur

Erlösmodelle

Wettbewerbs-
intensität

Bewertungsrelevante Besonderheiten des E-Business

Bedeutung
immaterieller Werte

Rechtliche
Besonderheiten

Steuerliche
Besonderheiten

Literatur

Zwirner/Zimny

Besonderheiten bei der Unternehmensbewertung zur Bestimmung von Ansprüchen im Familien- und Erbrecht (IDW ES 13), Der Betrieb (DB), 5/2016, S. 241 ff.

Zwirner/Kähler

(Unternehmens-)Bewertung beim Delisting: Auswirkungen der Neuregelung des § 39 BörsG auf KMU, Betriebs-Berater (BB), 3/2016, S. 171 ff.

Zwirner/Kähler/Zimny

Grundlagen der Unternehmensbewertung, Praxishinweise für kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU), NWB Unternehmensteuern und Bilanzen (StuB), 23-24/2015, S. 897 ff.

Zwirner/Zimny

Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung – Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2014, CORPORATE FINANCE (CF), 9/2015, S. 324 ff.

Zwirner/Kähler

Länderrisiken im Rahmen von Unternehmensbewertungen, Der Betrieb (DB), 30/2015, S. 1674 ff.

Zwirner/Zimny

Besonderheiten bei der Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts kleiner und mittelgroßer Unternehmen, Praxishinweis des IDW 1/2014, NWB Unternehmensteuern und Bilanzen (StuB), 9/2015, S. 323-329

Veranstaltungen

Termin	Thema
26./27.09.2016	Steuerliche Unternehmensbewertung – Aufbaukurs
06.10.2016	Erbschaftsteuer und Gestaltungsüberlegungen
20.10.2016	Rückstellungen in der Praxis
14.11.2016	Aktuelle Entwicklungen in der Rechnungslegung
23.11.2016	Bilanzierung von Personengesellschaften
24.11.2016	Handelsrecht und steuerliche Gewinnermittlung

Für unsere Mandanten:

Dr. Kleeberg & Partner GmbH
Mandantenveranstaltung 2016

Diverse Themen zur Unternehmensbewertung

Do. 13. Oktober 2016 – The Charles Hotel,
80333 München
Beginn: 14 Uhr



Sprechen Sie uns jederzeit gerne zu diesen oder weiteren Themen an!

Weitere Informationen unter:
www.unternehmensbewertung.de
www.kleeberg.de
unternehmensbewertung@kleeberg.de

Hier finden Sie die aktuellen Kleeberg-Rundschreiben:



Hier finden Sie die aktuellen Publikationen zur Unternehmensbewertung:

**Dr. Kleeberg & Partner GmbH**

Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Member Crowe Horwath International

München | Hamburg

www.kleeberg.de
www.crowekleeberg.de

Die vorliegende Publikation dient der Information unserer Mandanten sowie der interessierten Öffentlichkeit. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Wir übernehmen dennoch keine Gewähr und keine Haftung für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Hinweise. Alle Angaben beziehen sich auf den Rechtsstand zum Zeitpunkt der Manuskriptfertigstellung. Aufgrund künftiger Entwicklungen können Änderungen eintreten. Wir übernehmen keine Verpflichtung, hierüber zu informieren. Die Informationen in dieser Publikation ersetzen auch keinesfalls die individuelle Prüfung des Einzelfalls. Wir übernehmen keine Gewähr für Gestaltungen, die ohne unsere individuelle Beratung umgesetzt werden.

© 06/2016. Herausgeber dieses Druckwerks ist die Dr. Kleeberg & Partner GmbH, München. Wir weisen darauf hin, dass das Urheberrecht sämtlicher Texte und Grafiken in diesem Druckwerk bei uns als Herausgeber und ggf. bei den Autoren liegt. Die begründeten Urheberrechte bleiben umfassend vorbehalten. Jede Form der Vervielfältigung z.B. auf drucktechnischem, elektronischem, optischem, photo-mechanischem oder ähnlichem Wege – auch auszugsweise – bedarf der ausdrücklichen, schriftlichen Einwilligung des Herausgebers und ggf. des Autors. Es ist Dritten nicht gestattet, das Druckwerk – auch auszugsweise – zu vervielfältigen.