

VALUE

DER KLEEBERG NEWSLETTER

Q2

2017

Rechtsprechung

Zur Eintrittswahrscheinlichkeit von
bereits angelegten Ereignissen –
Klarstellung zur Wurzeltheorie des BGH

IDW PH 2/2017

Beurteilung einer
Unternehmensplanung

Äquivalenzprinzipien

Die Vergleichbarkeit innerhalb
der Unternehmensbewertung

Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

Zur Eintrittswahrscheinlichkeit von bereits angelegten Ereignissen – Klarstellung zur Wurzeltheorie des BGH – OLG Frankfurt a.M., Beschluss vom 29.01.2016, 21 W 70/15 –

Kern einer Unternehmensbewertung ist die zugrundeliegende Unternehmensplanung. Auf Basis dieser werden die finanziellen Überschüsse, die den Anteilseignern zufließen, diskontiert. Dies ist gleichzeitig zwingende Voraussetzung für die bedeutendsten Bewertungsmethoden: das Ertragswert- und die DCF-Verfahren. Der IDW S 1 sieht für eine zutreffende Prognose finanzieller Überschüsse eine plausible und auf realistischen Annahmen beruhende (integrierte) Planungsrechnung vor. Vor diesem Hintergrund gilt es bei den Planungsannahmen u.a. die Wurzeltheorie des BGH zu beachten. Diese besagt, dass sämtliche Ereignisse, welche zum Bewertungsstichtag bereits „in der Wurzel“ angelegt sind, Eingang in die Bewertung finden müssen. In anderen Worten bedeutet dies, dass solche Ereignisse keinen Eingang in die Planung finden dürfen, die zu dem Bewertungsstichtag noch nicht im Ansatz absehbar waren. Das OLG Frankfurt a.M. hat sich mit dem Beschluss vom 29.01.2016 (Az.: 21 W 70/15) diesem Umstand angenommen. In der entsprechenden Auseinandersetzung war strittig, ob ein (Groß-) Auftrag, der sich zum Bewertungsstichtag noch im (öffentlichen) Vergabeverfahren befand, Eingang in die Unternehmensplanung des sich dafür bewerbenden Unternehmens finden muss. Die Klageseite argumentierte, dass zum Bewertungsstichtag das Ereignis bereits „in der Wurzel“ – nicht zuletzt aufgrund des abgegebenen Angebots für den (Groß-) Auftrag – angelegt war und daher auch entsprechend in der Planung hätte berücksichtigt werden müssen. Dieser

Sichtweise widersprach das OLG Frankfurt a.M. und verweist dabei auf die Wahrscheinlichkeit des Eintritts des Ereignisses. Aufgrund der Tatsache, dass das Projekt zum Zeitpunkt des Bewertungsstichtags an keinen Auftragnehmer vergeben worden war und die Unternehmensleitung die Wahrscheinlichkeit des erfolgreichen (Projekt-) Zuschlags als gering eingestuft hat, wurden die (potentiellen) damit einhergehenden künftigen Erträge in der Planung zutreffend nicht berücksichtigt. Das OLG Frankfurt a.M. führt dazu aus, dass „nicht jeder Umstand, der bereits zum Bewertungsstichtag angelegt ist, bei der Ertragsplanung zu berücksichtigen“ ist. Vielmehr muss die Entwicklung vorhersehbar sein. Das OLG Frankfurt a.M. argumentiert dabei, dass ohne die Einschränkung der Vorhersehbarkeit ansonsten praktisch alle späteren Entwicklungen Berücksichtigung finden müssten, wodurch eine erhebliche Planungssicherheit verloren gehen würde.

Weitere Rechtsprechung

OLG Frankfurt a.M. – 21 W 37/12, 17.01.2017,
Börsenkurs zur Bestimmung des Abfindungsanspruches bei
einem Squeeze out alleine nicht ausreichend

OLG Düsseldorf – I-26 W 14/13, 10.03.2016
Unternehmensbewertung bei geplanten Strukturmaßnahmen



IDW PH 2/2017: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion

Im Rahmen einer Unternehmensbewertung sind Prognosen über zukünftige Ereignisse zu treffen. Nach IDW S 1 sind im Rahmen einer Unternehmensbewertung regelmäßig entweder das Ertragswert- oder die DCF-Verfahren anzuwenden. Diese ermitteln den Unternehmenswert durch die Diskontierung der künftigen den Anteilseignern zufließenden Zahlungsströme. Hierdurch sind Annahmen über die künftige Entwicklung des jeweiligen Unternehmens zu treffen, welche Eingang in die Unternehmensplanung finden. So ist für die Unternehmensbewertung eine konsistente und auf realistischen Annahmen beruhende Planung unverzichtbar. Im März 2017 hat das IDW den IDW Praxishinweis: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion (IDW Praxishinweis 2/2017) veröffentlicht. Mit diesem hat das IDW einen umfassenden Katalog mit Anhaltspunkten zur zutreffenden Plausibilisierung von Unternehmensplanungen veröffentlicht. Zur ordnungsgemäßen Beurteilung einer Unternehmensplanung definiert der Praxishinweis die entsprechenden Grundsätze und Maßstäbe. In diesem Zusammenhang werden vor allem der Umfang der Beurteilung eingegrenzt sowie die Notwendigkeit der Berücksichtigung des Erstellungsanlasses behandelt. Es ist die Aufgabe des Wirtschaftsprüfers, bei einer möglichen Unzulänglichkeit der Planung, Anpassungen an dieser vorzunehmen. Kern des Praxishinweises sind die Ausführungen zur Analyse der integrierten Planungsrechnung. Grundsätzlich verlangt eine integrierte

Planungsrechnung, dass diese aus mehreren Teilplänen, wie bspw. Produktions-, Absatz- oder Personalplanung besteht, wobei diese zwingend konsistent aufeinander abzustimmen sind. Die entsprechenden Teilpläne münden in die Plan-Bilanz, Plan-GuV sowie die Cashflow-Planung. Der Wirtschaftsprüfer ebenso wie der Bewerter und das die Planung aufstellende Unternehmen haben sich sowohl ein Verständnis über den Erstellungsprozess, als auch über jeden einzelnen Teilplan zu verschaffen, um ein Verständnis über den Zweck, die Informationsgrundlage und die der Unternehmensplanung zu Grunde liegenden Annahmen zu erlangen. Bei der Analyse sind verschiedene Plausibilitätsmaßstäbe von Bedeutung, um die ausreichende und sachgerechte Prüfung der Konsistenz der Unternehmensplanung zu garantieren.

IDW PH 2/2017: Plausibilitätsmaßstäbe

Formell

Konsistenz der
Annahmen und
rechnerische
Konsistenz

Materiell (intern)

Sichtweise
Management und
Unternehmens-
analyse

Materiell (extern)

Marktanalyse und
Wettbewerbs-
analyse

Äquivalenzprinzipien – Die Vergleichbarkeit innerhalb der Unternehmensbewertung –

Die Äquivalenzprinzipien gehören zu den fundamentalen Grundsätzen der Unternehmensbewertung. Bezüglich der Bewertungsmodelle, die auf einem Barwertkalkül basieren, sind für die abzuzinsenden Überschüsse regelmäßig ein Zähler und ein Nenner zu betrachten. Während der Zähler des Bewertungskalküls die finanziellen Überschüsse repräsentiert, stellt der Nenner die Alternativrendite dar. Zur Bestimmung des Unternehmenswerts werden Zähler und Nenner miteinander verglichen, denn Bewerten heißt vergleichen. Damit nicht sprichwörtlich „Äpfel mit Birnen“ verglichen werden, müssen im Rahmen der Unternehmensbewertung die Werte des Zählers und des Nenners äquivalent zueinander sein. Ansonsten scheitert eine Unternehmensbewertung bereits an der Inkonsistenz, die zu zwangsläufig falschen Ergebnissen führt. Folgende Äquivalenzprinzipien bzw. Äquivalenzen sind hierbei zu beachten:

Laufzeit	Risiko	Kaufkraft	Arbeitseinsatz
Äquivalenzprinzipien			
Steuer	Ausschüttung	Währung	Kapital

Nach dem Prinzip der Laufzeitäquivalenz ist i.R.v. Unternehmensbewertungen darauf zu achten, dass Zähler und Nenner des Bewertungskalküls die gleiche (Rest-)Laufzeit aufweisen. Unsichere Cashflows sind mit einem ihrer Unsicherheit entsprechenden Zinssatz abzuzinsen. In der Bewertungspraxis wird diesem Umstand regelmäßig durch einen Risikozuschlag auf den Kapitalisierungszinssatz Rechnung getragen. Sofern bei der Ermittlung der

abzuzinsenden Größen die Steuerbelastung berücksichtigt wurde, muss dies auch bei der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes erfolgen. In der Praxis wird zur Berücksichtigung von Steuern zwischen der mittelbaren Typisierung (keine Berücksichtigung von persönlichen Ertragsteuern) und der unmittelbaren Typisierung (Berücksichtigung von persönlichen Ertragsteuern) unterschieden. Weiter benötigt die Ermittlung von abzuzinsenden Überschüssen Annahmen hinsichtlich der Ausschüttungs- bzw. Thesaurierungspolitik. Insoweit sind für die Ausschüttungsäquivalenz Annahmen hinsichtlich der Wiederanlage thesaurierter Beträge bzw. hinsichtlich der Besteuerung solcher Wertzuwächse zu treffen. Die Kaufkraftäquivalenz bringt zum Ausdruck, dass beispielweise inflationsbedingte Wertsteigerungen bei der Ermittlung künftiger Zahlungsströme – bspw. durch einen Wachstumsabschlag beim Kapitalisierungszinssatz – zu berücksichtigen sind. In diesem Zusammenhang ist jedoch darauf zu achten, dass das Bewertungsobjekt und die Alternativanlage auf dieselbe Währung lauten, um ein identisches Wechselkurs- bzw. Inflationsrisiko zu erreichen (Währungsäquivalenz). Insbesondere bei der Bewertung von KMU gilt es, zusätzlich die Arbeitseinsatzäquivalenz zu beachten. Dies ist erforderlich, da bei KMU regelmäßig der Erwerber selbst im Unternehmen tätig sein wird, wodurch entweder im Zähler das entsprechende Unternehmerrisiko abgezogen oder im Nenner der erhöhte damit einhergehende gesteigerte Rückfluss als Zuschlag zu berücksichtigen ist. Hierdurch wird auch die Kapitaläquivalenz sichergestellt, wodurch eine Vergleichbarkeit der Investitionsalternativen geschaffen wird.

Literatur

Zwirner/Zimny

Hinweise zur Vermeidung von Fehlern bei der Beteiligungsbewertung im handelsrechtlichen Jahresabschluss, Betriebs-Berater (BB), 17/2017, S. 942 ff.

Bruckmeier/Zwirner/Vodermeier/Zimny

Änderungen und Auswirkungen der ErbSt-Reform 2016 auf die erbschaft- und schenkungssteuerliche Unternehmensbewertung, Der Betrieb (DB), 15/2017, S. 797 ff.

Bruckmeier/Zwirner/Vodermeier

Unternehmensbewertung im Erbschaftsteuerrecht: Handlungsempfehlungen und Modellrechnungen, § § 199 ff. BewG und IDW S 1 nach der Erbschaftsteuerreform 2016 im Vergleich, Deutsches Steuerrecht (DStR), 12/2017, S. 678 ff.

Zwirner/Vodermeier

Neuer Kapitalisierungsfaktor nach § 203 BewG für das vereinfachte Ertragswertverfahren durch die ErbSt-Reform, BETRIEBSWIRTSCHAFT Wissen, 12/2016, S. 458.

Zwirner/Lindmayr

Neue FAUB-Empfehlung zur Rundung des Basiszinssatzes, WP Praxis, 12/2016, S. 318 ff.

Veranstaltungen

Termin	Thema
20.06.2017	Aktuelles aus dem Handels- und Steuerbilanzrecht
10.07.2017	Einzelfragen zur handelsrechtlichen Rechnungslegung
06.09.2017	Aktuelle Fragen des Bilanzsteuerrechts
25/26.09.2017	Steuerliche Unternehmensbewertung
26.10.2017	Unternehmenskauf/Unternehmensbewertung

Für Mandanten und Interessierte:

i

Aktuelle Rundschreiben aus den Bereichen Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung, Recht und Unternehmensbewertung:

<http://www.kleeberg.de/Rundschreiben>

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.

© 06/2017. 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, photomechanischem 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.