

VALUE

DER KLEEBERG NEWSLETTER

Q2

2019

Rechtsprechung

Berücksichtigung des Debt Beta bei der Bestimmung von Eigenkapitalkosten

Latente Steuern

Wertrelevanz latenter Steuern in der Unternehmensbewertung

Wert vs. Preis

Unterschiede des Unternehmenswerts und des Unternehmenspreises

Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

Berücksichtigung des Debt Beta bei der Bestimmung von Eigenkapitalkosten – OLG München, Beschluss v. 13.11.2018, 31 Wx 372/15 –

Im Zusammenhang mit der Ermittlung von Eigenkapitalkosten drückt der Betafaktor das systematische (d.h. nicht durch Diversifikation eliminierbare) Risiko des Bewertungsobjekts aus. Das systematische Risiko setzt sich zusammen aus dem operativen Risiko und dem Kapitalstrukturrisiko. Sofern das Bewertungsobjekt teilweise fremdfinanziert ist, steigt grds. das Kapitalstrukturrisiko und der gesamte (verschuldete) Betafaktor des Bewertungsobjekts steigt ebenfalls. In der Vergangenheit wurde in der Literatur bereits diskutiert, inwieweit eine teilweise Fremdfinanzierung auch das operative Risiko des Bewertungsobjekts beeinflusst bzw. ob Fremdkapitalgeber einen Teil des operativen Risikos übernehmen. Die Eigenkapitalkosten werden bei Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 regelmäßig nach dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) ermittelt. Dem CAPM zufolge entsprechen sich Fremdkapitalkosten und der risikolose Basiszinssatz. Die Fremdkapitalgeber tragen beim CAPM insofern keine operativen Risiken. Diese Annahme ist in der Realität regelmäßig nicht gegeben, weil die Fremdkapitalkosten den risikolosen Basiszinssatz übersteigen. Fremdkapitalgeber fordern somit ebenfalls eine Risikoprämie zum risikolosen Basiszinssatz. Sofern diese Risikoprämie der Fremdkapitalgeber auf systematische Risiken zurückzuführen ist, übernehmen Fremdkapitalgeber auch einen Teil des operativen Risikos. In der Unternehmensbewertung wird diesem Umstand bei der Ermittlung von Eigenkapitalkosten durch die Berücksichtigung eines Betafaktors für das

Fremdkapital Rechnung getragen (sog. Debt Beta). Die Möglichkeit zur Berücksichtigung eines Debt Beta hat das IDW bereits im Praxishinweis 2/2018 zu den Besonderheiten bei der Bewertung (hoch) verschuldeter Unternehmen aufgegriffen. Ob der Ansatz eines Debt Beta mit den Grundsätzen ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung in Einklang zu bringen ist, ist in der Literatur weiterhin umstritten. Das OLG München hat mit Beschluss vom 13.11.2018, Az.: 31 Wx 372/15 entschieden, dass der Ansatz eines Debt Beta sachgerecht ist, wenn die entsprechenden Voraussetzungen dafür vorliegen. Dabei führte es aus, dass sich das den Eigenkapitalgebern zuzurechnende operative Risiko mindert, wenn Fremdkapitalgeber einen Teil des operativen Risikos übernehmen. Mit steigender Verschuldung sinkt dann der verschuldete Betafaktor des Bewertungsobjekts.

Weitere Rechtsprechung

BGH – XII ZR 108/16, 08.11.2017
Ausgleichszahlung bei isoliertem Beherrschungsvertrag

OLG Frankfurt a.M. – 21 W 75/15, 16.01.2017
Angemessenheit der Schätzgrundlage: Eingeschränkter gerichtlicher Überprüfungsmaßstab



Wertrelevanz latenter Steuern in der Unternehmensbewertung

Im Rahmen von Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 können latente Steuern in zweifacher Hinsicht wertrelevant sein:

1. Bilanzierte latente Steuern beim Bewertungsobjekt aufgrund von Abweichungen zwischen handelsrechtlichen und steuerlichen Wertansätzen (latente Steuern im Unternehmen/Bewertungsobjekt)
2. Latente Steuern aufgrund einer fiktiven oder tatsächlichen Auflösung stiller Reserven beim Bewertungsobjekt (latente Steuern beim Bewertungs-subjekt)

Wenn zwischen handelsrechtlichen Wertansätzen von Vermögensgegenständen, Schulden und Rechnungsabgrenzungsposten und ihren steuerlichen Wertansätzen Differenzen bestehen, die sich in späteren Geschäftsjahren voraussichtlich abbauen, so ist eine sich daraus insgesamt ergebende Steuerbelastung als passive latente Steuern in der Bilanz anzusetzen. Eine sich daraus insgesamt ergebende Steuerentlastung kann als aktive latente Steuern in der Bilanz angesetzt werden (vgl. § 274 Abs. 1 HGB). Im Ergebnis handelt es sich bei bilanzierten latenten Steuern um eine handelsrechtliche Abgrenzungsfiktion, die zwar aufwandswirksam, aber nicht zahlungswirksam ist. Sofern eine isolierte Steuerplanung existiert, die der Bewertung zugrunde liegt, ist bilanzierten latenten Steuern grds. keine unmittelbare Wertrelevanz beizumessen. Falls keine gesonderte Steuerplanung existiert, sind die künftigen Einflüsse latenter Steuern auf die effektive Steuerbelastung zu analysieren.

Zudem ist die handelsrechtliche Ausschüttungssperre für den aktiven Überhang latenter Steuern zu beachten. Von den latenten Steuern im Bewertungsobjekt abzugrenzen sind latente Steuerlasten, die sich im Rahmen der Bewertung durch Aufdeckung stiller Reserven aufgrund einer tatsächlichen oder fiktiven Veräußerung des Bewertungsobjekts ergeben. Zur Frage der Wertrelevanz dieser auf Ebene des Bewertungsobjekts entstehenden latenten Steuerlasten hat sich u.a. das IDW im Standard IDW S 13 geäußert. Im Rahmen der Unternehmensbewertung zur Bestimmung des Ausgleichsanspruchs in Fällen des Zugewinnausgleichs ist von der Fiktion der Veräußerung des zu bewertenden Vermögens auszugehen. Für sämtliche den Zugewinnausgleich betreffende Vermögenswerte ist ein Abzug der persönlichen Ertragsteuern vorzunehmen, wenn ein Verkauf dieser eine Besteuerung dem Grunde nach auslöst. Falls sich durch die (fiktive) Veräußerung ein abschreibungsbedingter Steuervorteil ergibt (TAB), ist dieser werterhöhend zu berücksichtigen. Bezüglich der Behandlung latenter Steuern bei (entgeltlichen) Erbauseinandersetzungen legt sich IDW S 13 nicht fest, sondern verweist auf die für diese Fälle bislang fehlende Rechtsprechung des BGH.

Zwirner/Zimny

Entscheidungs- und Wertrelevanz latenter Steuern in der Unternehmensbewertung, DB 2015, S. 1609 ff.



Wert vs. Preis

– Unterschiede des Unternehmenswerts und des Unternehmenspreises

Die Anlässe für eine Unternehmenswertermittlung sind vielfältig. Diese reichen von Strukturmaßnahmen über Bilanzierungssachverhalte bis hin zu Unternehmenstransaktionen. Grundsätzlich stellt sich die Frage nach dem zutreffenden Wert. Bei einer Vielzahl an Unternehmen ist dieser durch eine Unternehmensbewertung nach IDW S 1 zu ermitteln. Die Wertermittlung erfolgt hierbei regelmäßig durch das Ertragswert- oder die DCF-Verfahren, sodass die Bewertung durch die Diskontierung der zukünftigen, den Anteilseignern zufließenden Zahlungsströme erfolgt. Basis einer jeden Unternehmensbewertung bildet die Planungsrechnung, die auf Grundlage der Annahmen über die künftige Entwicklung des Unternehmens erstellt wird. Regelmäßig zeigt sich, dass der Marktpreis (wie bspw. die Marktkapitalisierung) vom fundamental ermittelten Unternehmenswert abweicht. Dementsprechend stellt sich die Frage nach dem Unterschied zwischen Wert und Preis. Sowohl Verkäufer als auch Käufer haben jeweils einen individuellen Grenzpreis. Zielsetzung einer jeden rationalen (De-)Investitionsentscheidung ist die Mehrung bzw. zumindest die Erhaltung des Kapitals. Sofern der Grenzpreis des Käufers über- bzw. der Grenzpreis des Verkäufers unterschritten wird, scheidet eine Transaktion – nach rationalen Maßstäben – aus. Dementsprechend gilt, dass sich sowohl Käufer als auch Verkäufer durch die Transaktion nicht schlechter als zuvor stellen. Nach rationalen Maßstäben ist der „richtige“ Preis maximal der Preis, der für ein vergleichbares Unternehmen – hinsichtlich der Investitionshöhe und

auch künftigen Gewinne – aufzuwenden ist. Dementsprechend ist es für den Investor aus finanzieller Sicht irrelevant, ob er das Bewertungsobjekt oder ein vergleichbares Unternehmen erwirbt. Sämtliche Alternativen haben zu identischen wirtschaftlichen Ergebnissen zu führen. Vor diesem Hintergrund zeigt sich: Bewerten heißt vergleichen! Das Ziel einer Unternehmenswertermittlung muss nicht immer ein Wert, sondern kann auch ein Preis sein. Dabei ist zu beachten, dass es weder den einen Unternehmenswert noch den einen Unternehmenspreis gibt. Sowohl Unternehmenswerte als auch -preise hängen maßgeblich vom Bewertungsanlass ab. Ebenso gilt es, individuelle Sachverhalte wie mögliche Synergien zu berücksichtigen. Daher ist es zwingend notwendig, bei einer Unternehmensbewertung darauf zu achten, den Bewertungsanlass zu berücksichtigen sowie sämtliche bewertungsrelevanten Prämissen einzubeziehen. Nur dadurch kann der entsprechende Wert bzw. Preis einzelfallabhängig und zutreffend ermittelt werden. Weiterhin ist die Kaufpreisermittlung von Alternativinvestitionen geprägt, sodass in jedem Fall Vergleiche zu anderen Unternehmen gezogen werden müssen.

Zwirner/Zimny

Unternehmensbewertung unter Rückgriff auf Börsenkurse – geeignete Methode für den Mittelstand?, Betriebs-Berater (BB), 24/2018, S. 1387 ff.

 i

Literatur

Zwirner/Zimny

Auswirkungen der Digitalisierung auf die Unternehmensbewertung, S. 159 ff., in: Fink/Kunath (Hrsg.), Digitale Transformation im Rechnungswesen, Schäffer-Poeschel Verlag, 2019.

Zwirner/Zimny

Auswirkungen der Leasing-Bilanzierung nach IFRS 16 auf den WACC, Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung (IRZ), 5/2019, S. 185 ff.

Zwirner/Zimny

Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung – Spannungsfeld zwischen Theorie, Rechtsprechung und Praxis, Betriebs-Berater (BB), 4/2019, S. 171 ff.

Zwirner/Zimny

Berücksichtigung des Verschuldungsgrads bei der Unternehmensbewertung (IDW Praxishinweis 2/2018), Der Betrieb (DB), 3/2019, S. 77 ff.

Zwirner/Zimny

Unternehmensbewertung – Zunehmende Bedeutung, aktuelle Entwicklungen, Handlungsempfehlungen für die Praxis, NWB Unternehmensteuern und Bilanzen (StuB), Beilage zu Heft 22/2018, S. 1 ff.

Zwirner/Zimny

Berücksichtigung des Verschuldungsgrads bei der Unternehmensbewertung (IDW Praxishinweis 2/2018), Der Betrieb (DB), 45/2018, S. 2713.

Veranstaltungen

Termin

Thema

28.06.2019

Grundlagen der betrieblichen Kostenrechnung

10.07.2019

Aktuelle Fragen des Bilanzsteuerrechts

15./16.07.2019

Aktuelles zur Unternehmensbewertung

12./13.08.2019

Steuerliche Unternehmensbewertung – Aufbaukurs

Für Mandanten und Interessierte:

Profitieren Sie von unseren Bewertungsleistungen. Mit der **Kleeberg Valuation Services GmbH** bündeln wir unsere Expertise zu sämtlichen Fragen rund um die Unternehmensbewertung. Besuchen Sie uns gerne auf www.kleeberg-valuation.de oder kontaktieren Sie uns direkt.

Weitere Informationen finden Sie in der aktuellen Neuauflage des Handbuchs Unternehmensbewertung.

www.handbuch-unternehmensbewertung.de



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

Weitere Informationen unter:

www.kleeberg-valuation.de

www.unternehmensbewertung.de

www.kleeberg.de

unternehmensbewertung@crowe-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 Global

München | Hamburg

www.kleeberg.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.

© 06/2019. 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.

Tax

Audit

Advisory

Legal