

VALUE

DER KLEEBERG NEWSLETTER

Q3

2018

Rechtsprechung

Anforderungen an den gerichtlichen Sachverständigen

Bewertung von PersG

Bestimmung der Kapitalkosten

Empfehlung des FAUB

Die Marktrisikoprämie im Niedrigzinsumfeld

Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

Anforderungen an den gerichtlichen Sachverständigen – OLG Karlsruhe, Beschluss vom 31.01.2018, 12 W 45/17 –

Das OLG Karlsruhe hat in dem Beschluss vom 31.01.2018 eine Beschwerde eindeutig zurückgewiesen, die sich auf die Befangenheit eines für die Unternehmensbewertung einer Aktiengesellschaft bestellten Gerichtssachverständigen im Rahmen eines Spruchverfahrens bezieht. Demnach ist die Mitgliedschaft des Sachverständigen im Institut der Wirtschaftsprüfer Deutschland e.V. (IDW) und in dessen Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) kein ausreichender Grund für die Besorgnis der Befangenheit. Das IDW, das regelmäßig in sogenannten „Standards“ Grundsätze zur Unternehmensbewertung veröffentlicht, hat sich hierbei auf § 4 Abs. 9 der eigenen IDW-Satzung berufen. Darin wird auf die Eigenverantwortlichkeit eines jeden Mitglieds hingewiesen, die wiederum dazu verpflichtet, die eigene Tätigkeit als Wirtschaftsprüfer im Sinne der IDW Fachgutachten, IDW Prüfungsstandards, IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung und IDW Standards zu hinterfragen und diese in Einklang zu bringen. Meist verhält sich die Tätigkeit aufgrund der Berufsauffassung des Wirtschaftsprüfers kongruent zu den Standards und den Stellungnahmen des IDW. In besonderen Fällen der Abweichung ist dies an geeigneter Stelle im entsprechenden Gutachten hervorzuheben. Darüber hinaus hatten die Kläger eine Befangenheit gegenüber dem Gerichtssachverständigen bzgl. dessen früherer Tätigkeit als Privatgutachter geltend gemacht. Im Jahr 2007 hatte dieser ein Gutachten im Auftrag eines Hauptaktionärs der betroffenen

Gesellschaft erstellt. Das Thema des Gutachtens berücksichtigt gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen im Rahmen einer Unternehmensbewertung. Laut Kläger lag hier die Annahme vor, bereits naturgemäß gegen die Interessen der Minderheitsaktionäre zu arbeiten, da diese mit den Interessen des Hauptaktionärs regelmäßig kollidieren würden. Die Ablehnungsgesuche wurden vom OLG Karlsruhe als unbegründet zurückgewiesen. Unter anderem stützt sich das OLG Karlsruhe in seinem Urteil auf § 4 Abs. 9 der IDW-Satzung, wodurch dem bestellten Gerichtssachverständigen die rechtliche Grundlage zur Abweichung von den IDW Standards und Stellungnahmen gegeben ist. Eine Zulassung der Rechtsbeschwerde hatte keinen Erfolg.

Weitere Rechtsprechung

OLG Karlsruhe – 12 W 1/17, 12.09.2017
Grundsatz: Nach Umsatz gewichteter Drei-Monats-Durchschnitt des Börsenkurses vor Bekanntmachung der Strukturmaßnahme als Abfindungsuntergrenze

BGH – XII ZR 108/16, 08.11.2017
Bemessung des kalkulatorischen Unternehmerlohns: Keine Beschränkung auf rein unternehmensleitende Tätigkeiten



Berücksichtigung von persönlichen Steuern notwendig – Bestimmung der Kapitalkosten bei der Bewertung von PersG –

Bei einer Unternehmenswertermittlung ist bei Personengesellschaften i.d.R. eine Betrachtung nach persönlichen Steuern notwendig. Im Zuge der Bestimmung der Kapitalkosten zur Diskontierung der Nettozuflüsse beim Gesellschafter ist die Bestimmung der Kapitalstruktur bei der Ermittlung des Risikozuschlags von zentraler Bedeutung. Kennzeichnend für Personengesellschaften ist die Art und Weise der Finanzierung, denn diese kann eindeutigen Eigenkapital- bzw. Fremdkapital-Charakter sowie hybride Formen annehmen. Darüber hinaus existieren häufig zusätzlich weitere Gesellschafterkonten. Für die Klassifizierung solcher Konten existiert dabei kein fester Standard, vielmehr erfolgt die Einordnung anhand von Kriterien und Funktionen. So erfüllen bspw. Darlehenskonten der Gesellschafter die Kriterien, um als Eigenkapital im Sinne der Unternehmensbewertung zu gelten, nicht. Entscheidende Merkmale sind hierbei hauptsächlich die erfolgsabhängige Vergütung bei gleichzeitigem Mittragen des Verlustes sowie auch die Haftungsfunktion. Diese sieht grundsätzlich vor, dass eine Nachrangigkeit des überlassenen Kapitals im Insolvenz- bzw. Liquidationsfall besteht. Regelmäßig sind diese Kriterien zu verneinen, sodass eine Klassifizierung als Eigenkapital ausscheidet. Folglich steigt das Kapitalstrukturrisiko und damit nehmen die Eigenkapitalkosten ebenso zu. In der Praxis führt dies regelmäßig zu sinkenden Bewertungsergebnissen. Neben der Kapitalstruktur wirkt sich außerdem die Höhe der persönlichen Steuern auf die Kapitalkosten und somit auf den

Unternehmenswert aus. Folglich wirken sich sowohl die Einstufung der Gesellschafterkonten als auch die Kapitalstruktur auf die Diskontierungszinssätze aus. In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass die Höhe des Kapitalisierungszinssatzes durch das Kapitalwertkalkül maßgeblichen Einfluss auf die Höhe des Unternehmenswerts hat. Der Kapitalisierungszinssatz besteht aus dem Basiszinssatz und der mit dem Betafaktor gewichteten Marktrisikoprämie. Vor diesem Hintergrund wird deutlich, dass die Nachsteuerbetrachtung die Höhe der Marktrisikoprämie und auch des Basiszinssatzes signifikant beeinflusst. Entsprechend der Empfehlung des FAUB ist die Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern regelmäßig zwischen einer Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 % anzusetzen. Weiter findet die Betrachtung nach persönlichen Steuern auch Eingang in die Ableitung des risikolosen Basiszinssatzes. So wird dieser um den typisierten Steuersatz der Anteilseigner vermindert. Grundsätzlich ist zu beachten, dass bei der Unternehmenswertermittlung nach persönlichen Steuern eine Vielzahl von Prämissen zu beachten sind, die unternehmensspezifisch umzusetzen sind.

Künkele/Boecker,

Bewertung von Personengesellschaften, in: Petersen/Zwirner (Hrsg.), Handbuch Unternehmensbewertung, Bundesanzeiger Verlag, Köln, 2. Auflage, 2017, S. 1201 ff.



Empfehlung des FAUB – Die Marktrisikoprämie im Niedrigzinsumfeld –

Während derzeit eine durchaus ungewöhnliche Kapitalmarktsituation zu beobachten ist, die von niedrigen teilweise sogar negativen Zinsen für Staatsanleihen geprägt ist, sind zeitgleich attraktive Renditen am Aktienmarkt ersichtlich. Dieser „Spread“ beschäftigt die Praxis der Unternehmensbewertung seit geraumer Zeit. Damit die Gesamrendite zu den am Kapitalmarkt vorherrschenden Verhältnissen passt, hat der Fachausschuss für Unternehmensbewertung (FAUB) des IDW zuletzt im September 2012 die Empfehlung hinsichtlich der Höhe der Marktrisikoprämie erhöht. Hintergrund der damaligen Erhöhung der Marktrisikoprämie war die besondere Situation an den Finanzmärkten durch das bis heute anhaltende Niedrigzinsniveau. Der FAUB verfolgt bei der Messung der Risikoprämie regelmäßig einen pluralistischen Ansatz und nimmt so eine möglichst breite Perspektive ein. Die Bandbreite der Marktrisikoprämie (MRP) liegt seit der letzten Erhöhung bei 5,5 % bis 7,0 % vor persönlichen Steuern bzw. bei 5,0 % bis 6,0 % nach persönlichen Steuern. Zuletzt wurde diese Bandbreite im Juli 2018 bestätigt. Anhand von vier methodischen Ansätzen lässt sich verdeutlichen, dass die MRP derzeit höher als früher anzunehmen ist. Bei der Ex-post-Betrachtung von Aktienrenditen ist grundsätzlich zwischen zwei konkurrierenden Ansätzen zu unterscheiden: Während der historische Ansatz eine direkte Ableitung einer im Zeitverlauf konstanten Marktrisikoprämie ermöglicht, ermittelt der „Total-Market-Return-Ansatz“ die Marktrisikoprämie als Residualgröße vor dem Hintergrund einer

konstanten realen Aktienrendite. Basierend auf den Analysen zu Aktienrenditen als KGV-Kehrwerten, Korrelationen zwischen Basiszinssätzen und langfristigen Trendentwicklungen wird klar, dass ein Teil des Anstieges der Marktrisikoprämie am Kapitalmarkt stattgefunden hat. Um den fehlenden Bezug zur aktuellen Kapitalmarktsituation herzustellen, findet neben diesem Ansatz die Ex-ante-Analyse impliziter Kapitalkosten Anwendung. Unter impliziten Kapitalkosten versteht man regelmäßig diejenigen Kapitalkosten, „die aus den erwarteten Cashflows den aktuell beobachtbaren Börsenwert eines Unternehmens erklären“. Das Capital Asset Pricing Model (CAPM) ohne risikofreie Kreditaufnahme liefert den noch fehlenden Teil der Erklärung für den Anstieg der Marktrisikobandbreite im September 2012. Zwar existieren in Form von deutschen Staatsanleihen nahezu risikofreie Anleihen, jedoch zeigen Analysen, dass eine risikofreie Kreditaufnahme für Kapitalmarktteilnehmer nicht möglich ist. Folglich erfolgt die tatsächliche Kreditaufnahme von Kapitalmarktteilnehmern zu höheren Zinsen als die Rendite von Staatsanleihen.

Zwirner/Zimny/Lindmayr,
Unternehmensbewertung vor dem Hintergrund
makroökonomischer Einflussfaktoren, in: Petersen/Zwirner (Hrsg.),
Handbuch Unternehmensbewertung, Bundesanzeiger Verlag,
Köln, 2. Auflage, 2017, S. 1069 ff.

i

Literatur

Zwirner/Zimny

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

Zwirner

Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung, Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2016, in: Schwetzler/Aders (Hrsg.), Jahrbuch der Unternehmensbewertung 2018, Düsseldorf, 2018, S. 9 ff.

Zwirner/Zimny

Beurteilung einer Planungsrechnung für Zwecke der Unternehmensbewertung, Anforderungen des IDW Praxishinweises 2/2017, NWB Unternehmenssteuern und Bilanzen (StuB), 10/2018, S. 362 ff.

Zwirner/Zimny

IDW Positionspapier zu den Auswirkungen der digitalen Transformation auf Finanzberichterstattung und Unternehmensbewertung, Der Betrieb (DB), 51/52/2017, S. 3012.

Zwirner

Unternehmensbewertung: Ein Thema im Unternehmensalltag, BOARD, 5/2017, S. 201.

Zwirner

Unternehmensbewertung und integrierte Planungsrechnung, BOARD, 5/2017, S. 211 ff.

Petersen/Zwirner

(Hrsg.), Handbuch der Unternehmensbewertung, Bundesanzeiger Verlag, Köln, 2. Auflage, 2017.

Veranstaltungen

Termin	Thema
08.10.2018	Einzelfragen zur Konzernrechnungslegung
11.10.2018	Mandantenveranstaltung Kleeberg Update 2018/2019
17.10.2018	Einzelfragen zur Konzernrechnungslegung
18.10.2018	Digitalisierung: Buchführung und Betriebsführung
19./20.10.2018	IDW Fachkolloquium 2018
24.10.2018	Praxis der Offenlegung von Jahresabschlüssen

Für Mandanten und Interessierte:

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

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

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

<http://www.handbuch-unternehmensbewertung.de/index.html>



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

Weitere Informationen unter:

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.

© 09/2018. 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