

# VALUE

---

DER KLEEBERG NEWSLETTER

Q3

2022

## Rechtsprechung

Prüfung der Marktrisikoprämie

## Inflation

Einfluss auf Unternehmensbewertungen

## Schadensersatz

Bewertung von  
Schadensersatzforderungen

## Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

## Gerichtliche Prüfung der Marktrisikoprämie – OLG Düsseldorf, Beschluss v. 09.05.2022, I-26 W 3/21

Das OLG Düsseldorf hat sich in seinem Beschluss vom 09.05.2022 (I-26 W 3/21) im Zusammenhang mit einem Squeeze-out unter anderem zur Angemessenheit der Marktrisikoprämie geäußert. Dem OLG Düsseldorf folgend stellen die veröffentlichten Empfehlungen des FAUB des IDW zur Marktrisikoprämie eine geeignete Grundlage für die Schätzung der Marktrisikoprämie dar, die das Gericht nicht anhand zusätzlicher wissenschaftlicher Studien überprüfen muss.

Der für die Bewertung erforderliche Kapitalisierungszinssatz ergibt sich aus einem Basiszins zuzüglich eines Risikozuschlags. Der Risikozuschlag wurde im vorliegenden Fall mithilfe des Tax Capital Asset Pricing Model (Tax CAPM) ermittelt. Beim CAPM handelt es sich um ein in der Rechtsprechung, Wissenschaft und Praxis grundsätzlich anerkanntes Modell zur Bestimmung des Risikozuschlags, welcher sich aus dem Produkt der Marktrisikoprämie und dem Betafaktor ergibt. Die Überprüfung der Marktrisikoprämie durch das Gericht im Rahmen des Spruchverfahrens richtet sich nach § 287 Abs. 2 ZPO. Demnach entscheidet das Gericht gemäß §§ 287 Abs. 2, 287 Abs. 1 S. 1 ZPO unter Würdigung aller Umstände nach freier Überzeugung. Das Gericht hat bei der Beurteilung der Marktrisikoprämie zu berücksichtigen, dass sich eine allgemein anerkannte Höhe der Marktrisikoprämie nach aktuellem Stand der Wirtschaftswissenschaften noch nicht herausgebildet hat. Aus diesem Grund sind für die gerichtliche Schätzung grundsätzlich all diejenigen Werte ohne

Weiteres akzeptabel, die innerhalb der Bandbreite der anerkannten und gebräuchlichen Empfehlungen des FAUB des IDW liegen.

Die vom FAUB des IDW veröffentlichten Empfehlungen zur Bestimmung der Marktrisikoprämie stellen zwar keine Rechtsnormen dar, sie gelten aber als in der Praxis weitestgehend anerkannte und gebräuchliche Leitlinien. Trotz etwaiger abweichender Studien oder Gutachten zur Marktrisikoprämie obliege es dem Gericht nicht, umfassende wissenschaftliche Studien zur Höhe der Marktrisikoprämie als einer letztlich ohnehin nicht zweifelsfrei ermittelbaren Größe durchzuführen, wenn der FAUB des IDW eine Bandbreite bekannt gibt, die zwar gegebenenfalls diskussionswürdig, aber nicht unvertretbar erscheint. In seinem Beschluss konkretisiert das OLG Düsseldorf unter anderem die Anforderungen an ein Gericht bei der Beurteilung einer angemessenen Marktrisikoprämie. Insoweit verdeutlicht das OLG Düsseldorf, dass sich die aus § 287 Abs. 2 ZPO ableitende Prüfung nach freier Überzeugung auch auf die Höhe der Marktrisikoprämie erstreckt. Die vom FAUB des IDW empfohlene Bandbreite zur Marktrisikoprämie stellt hierbei regelmäßig eine angemessene Schätzgrundlage für das zu beurteilende Gericht dar.

### Weitere Rechtsprechung

LG Frankfurt a.M., 3-05 O 13/20, 25.11.2021  
Gerichtliche Prüfung und Anforderungen an eine sachgerechte Unternehmensbewertung



## Einfluss auf Unternehmensbewertungen

Die vom Statistischen Bundesamt ermittelte Inflationsrate für Deutschland erreicht im September 2022 erneut einen historischen Höchststand von +10,0%. Die Inflationsrate verweilt demnach seit sieben Monaten oberhalb von 7,0%. Die Hauptursachen für die Inflation stellen die steigenden Energiepreise sowie die steigenden Nahrungsmittelpreise dar. Die aktuelle Inflationsrate weicht stark vom Inflationsziel der EZB von 2,0% p.a. ab, weshalb bereits zwei Leitzinserhöhungen allein im Jahr 2022 vorgenommen wurden. Der Leitzins der EZB für das Hauptrefinanzierungsgeschäft beläuft sich derzeit auf 1,25 %.

In der Unternehmensbewertung spielen eine steigende Inflation und steigende Zinsen eine wichtige Rolle, denn Unternehmen werden u.a. zunehmend mit steigenden Preisen auf dem Beschaffungsmarkt, steigenden Zinsaufwendungen, Lieferengpässen sowie einer sinkenden Nachfrage beim Absatzmarkt konfrontiert. Die Inflationseffekte werden bei einer Unternehmensplanung bzw. -bewertung in die finanziellen Überschüsse eingepreist. Dabei ist zu beachten, dass eine pauschale Annahme zur Inflationsrate regelmäßig zu Verzerrungen des Unternehmensbilds führen kann, da die allgemeine Inflation die unternehmensspezifischen Preissteigerungen nicht widerspiegelt. Die Auswirkungen der Inflation sind stets unternehmensindividuell zu beurteilen. Um die Effekte der Inflation bestmöglich abzuschätzen, bietet es sich an, mit Szenarioanalysen zu arbeiten. Entscheidend ist, dass die Planung einen sachgerechten Erwartungswert der künftigen Entwicklungen widerspiegelt.

Die steigende Inflation wirkt sich zudem auch beim Kapitalisierungszins aus. Die Eigenkapitalkosten setzen sich zusammen aus dem risikolosen Basiszinssatz, der allgemeinen Marktrisikoprämie sowie dem Betafaktor. Neben den Auswirkungen auf die finanziellen Überschüsse führt ein steigendes Zinsniveau zu höheren Fremd- und Eigenkapitalkosten. Aktuell kann ein steigender Basiszins beobachtet werden, der – u.a. als Reaktion auf die Geldpolitik der EZB – im Jahr 2022 auf aktuell 1,50 % vor persönlichen Steuern anstieg. Die derzeitige erhöhte Marktvolatilität spiegelt sich ferner teilweise in steigenden Betafaktoren wider.

Die hohe Inflation hat einen negativen Einfluss auf den Zähler (finanzielle Überschüsse) sowie den Nenner (Kapitalisierungszins) im Bewertungskalkül. Die Auswirkungen der Inflation sind unternehmensspezifisch zu analysieren und abzuleiten. Die finanziellen Überschüsse dürften künftig geringer ausfallen, andererseits führen steigende Zinsen zu geringeren Unternehmenswerten. Als Folge der hohen Inflationsrate geraten die Unternehmenswerte unter Druck und sinkende Unternehmenswerte im zweistelligen Prozentbereich dürften aktuell keine Seltenheit sein.

### Zwirner/Zimny

Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung – Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2021, CORPORATE FINANCE, 7/8/2022, S. 224 ff.



## Bewertung von Schadensersatzforderungen

Die §§ 249 ff. BGB regeln Inhalt und Umfang der Schadensersatzpflicht. Nach § 249 Abs. 1 BGB hat der Schädiger den Zustand herzustellen, der bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten wäre. Schaden ist demnach die Differenz zwischen dem Vermögensstand ohne das schädigende Ereignis und dem tatsächlich gegebenen Vermögensstand. Die Schadenshöhe ergibt sich folglich aus der Subtraktion des Gesamtvermögens des Istzustandes vom Gesamtvermögen des hypothetischen Sollzustandes.

Nach § 252 S. 1 BGB gehört zum zu ersetzenden Schaden auch der entgangene Gewinn, bspw. im Zusammenhang mit einer gescheiterten Unternehmenstransaktion. Als entgangener Gewinn gilt nach § 252 S. 2 BGB der Gewinn, der nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge oder nach den besonderen Umständen, insbesondere nach den getroffenen Anstalten und Vorkehrungen, mit Wahrscheinlichkeit erwartet werden konnte. Mitunter umfasst der entgangene Gewinn alle Vermögensvorteile, die dem Geschädigten im Zeitpunkt des schädigenden Ereignisses zwar noch nicht zugeflossen sind, bei ihm ohne dieses Ereignis aber eingetreten wären. Entscheidend ist somit regelmäßig ein konkret entgangener Gewinn, der zwar nicht der Höhe nach exakt bestimmbar sein muss, aber dennoch nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge erwirtschaftet worden wäre.

Hierbei ist zu beachten, dass der maßgebliche Zeitpunkt für die Ermittlung des entgangenen Gewinns nicht der Zeitpunkt des schädigenden Ereignisses ist, sondern der Zeitpunkt, in dem der Ersatzanspruch endgültig geregelt wird. Dies

kann entweder im Zeitpunkt der Einigung der Parteien oder im Zeitpunkt der letzten mündlichen Verhandlung sein. Ein entgangener Gewinn ist dann nicht zu ersetzen, wenn er zwar im Zeitpunkt des schädigenden Ereignisses zu erwarten war, sich inzwischen aber herausgestellt hat, dass sich dieser nicht realisiert hat. Üblicherweise erwartbar ist der Gewinn, der sich ohne Einbezug der besonderen Umstände des konkreten Sachverhalts ergibt.

Zu erkennen ist, dass das Gesetz in Bezug auf die Wahrscheinlichkeit des Schadenseintritts nur wenig präzise ist. Nach Ansicht des BGH reicht eine gewisse Wahrscheinlichkeit aus. Wichtig sei nur, dass die Erzielung von Gewinn wahrscheinlicher sein muss als dessen Ausbleiben.

Die Beurteilung der Schadenshöhe stellt die Gerichte regelmäßig vor große Herausforderungen. Der BGH hat hierzu nun in einem Urteil (BGH, III ZR 194/19, 20.01.2022) festgelegt, dass die Einholung eines Sachverständigen-gutachtens geboten ist, wenn das zuständige Gericht nicht die notwendige Expertise aufweist. Hier rückt die Rolle des Wirtschaftsprüfers als sachverständiger Gutachter und Bewerter bei der Ermittlung und Prüfung von Schadensersatzforderungen in den Fokus.

BGH, III ZR 194/19, 20.01.2022  
Anforderungen an die Bewertung von  
Schadensersatzforderungen



## Literatur

### Zwirner/Zimny

Implikationen der steigenden Inflation sowie steigender Zinssätze für den Goodwill-Impairment-Test (IRZ), 10/2022, S. 417 ff.

### Zwirner/Zimny

Ukraine-Krieg – Bewertungsaspekte und Planungsrechnung, Zeitschrift für Bilanzierung, Rechnungswesen und Controlling (BC) 8/2022, S. 369 ff.

### Zwirner/Zimny

Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung – Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse, CORPORATE FINANCE 7/8/2022, S. 224 ff.

### Zwirner/Schöffel

IDW Update 1 und 2 zu den Auswirkungen des Ukraine-Krieges auf die Rechnungslegung und deren Prüfung, Der Betrieb (DB) 29/2022, S. 1663 ff.

### Zwirner/Schöffel

Auswirkungen des IDW ERS IFA 3 auf die Bilanzierung von Immobilien im handelsrechtlichen Jahresabschluss, Der Betrieb (DB) 25/2022, S. 1471 ff.

### Zwirner/Zimny

Auswirkungen des Ukraine-Krieges auf Unternehmensbewertungen, Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung (IRZ) 6/2022, S. 253 ff.

### Zwirner/Zimny

Auswirkungen des Ukraine-Krieges auf Unternehmensbewertungen, Fachlicher Hinweis des FAUB des IDW vom 20.3.2022, Der Betrieb (DB) 19/2022, S. 1149 ff.

## Veranstaltungen

### Termin

### Thema

27.10.22

Mandantenveranstaltung Kleeberg Update 2022/23: Tax, Audit, Legal, Valuation

09.11.22

Aktuelle Entwicklungen in der Rechnungslegung

### 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](http://www.kleeberg-valuation.de) oder kontaktieren Sie uns direkt.

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

[www.handbuch-unternehmensbewertung.de](http://www.handbuch-unternehmensbewertung.de)



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

Weitere Informationen unter:

[www.kleeberg-valuation.de](http://www.kleeberg-valuation.de)

[www.unternehmensbewertung.de](http://www.unternehmensbewertung.de)

[www.kleeberg.de](http://www.kleeberg.de)

[unternehmensbewertung@crowe-kleeberg.de](mailto: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

[www.kleeberg.de](http://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.

© 10/2022. 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

IT Audit

Valuation