

VALUE

DER KLEEBERG NEWSLETTER

Q4

2020

Rechtsprechung

Wachstumsbedingte Thesaurierung in
der ewigen Rente sachgerecht

Impairment Test

Ableitung sachgerechter Kapitalkosten
in Zeiten der Corona-Pandemie

IDW S 1

Erweiterung des F&A-Katalogs zur
Anwendung des IDW S 1 i.d.F. 2008

Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

Wachstumsbedingte Thesaurierung in ewiger Rente – OLG Frankfurt 21. Zivilsenat, Beschluss v. 08.09.2020, 21 W 121/15

Im Zusammenhang mit der Ermittlung einer Barabfindung im Rahmen eines aktienrechtlichen Squeeze-outs gem. § 327a AktG entschied das OLG Frankfurt mit Beschluss vom 08.09.2020 (Az.: 21 W 121/15), dass bei der Ertragswertermittlung im Rahmen einer gewinn- und ertragsorientierten Darstellung die Berücksichtigung einer wachstumsbedingten Thesaurierung in der ewigen Rente grundsätzlich sachgerecht ist. Die wachstumsbedingte Thesaurierung diene regelmäßig dazu, unter Berücksichtigung des nachhaltigen Gewinnwachstums eine nachhaltig konstante Kapitalstruktur zu Marktwerten, d.h. einem konstanten Verschuldungsgrad der Gesellschaft, sicherzustellen. Denn auch bei einer nachhaltigen fiktiven Vollausschüttung der finanziellen Überschüsse, d.h. inklusive der Wertbeiträge aus (kapitalwertneutraler) Thesaurierung, unterliegt das im Unternehmen gebundene Kapital inflationsbedingten Wachstumseinflüssen. Dies folge bereits daraus, dass einkaufs- und absatzgetriebene Positionen der Preissteigerung folgen und auch der Ersatz von Anlagegütern einer Inflation unterliegt. Entsprechend entwickeln sich die in der Plan-Bilanz ausgewiesenen Aktiva und Passiva in der Phase der ewigen Rente inflationsbedingt fort. Hieraus resultiere ein Kapitalbedarf, der entweder durch die Aufnahme von Fremd- oder die Generierung von Eigenkapital in Form von Thesaurierungen zu decken sei. Damit das Bewertungsmodell auch in der ewigen Rente konsistent ist, müsse der aus dem Wachstum generierte jährliche Kapitalbedarf in einem konstant

bleibenden Verhältnis durch die Aufnahme von verzinslichem Fremdkapital einerseits sowie durch die Thesaurierung seitens der Anteilseigner andererseits finanziert werden. Die Höhe der Wachstumsthesaurierung ergebe sich dabei – bei bilanzieller Betrachtung – aus dem Produkt der Wachstumsrate und dem „wirtschaftlichen“ Eigenkapital zum Ende der Detailplanungsphase, wobei das „wirtschaftliche“ Eigenkapital durch Subtraktion der nicht wachsenden Bilanzposten wie etwa den aktiven latenten Steuern oder dem Goodwill von dem buchmäßigen Eigenkapital ermittelt werden könne. Alternativ könne die Höhe der Wachstumsthesaurierung auch – bei zahlungsorientierter Betrachtung – aus dem Saldo der wachstumsbedingten Veränderungen der Bilanzpositionen ermittelt werden. Die Mittel der Wachstumsthesaurierung haben dauerhaft im Unternehmen zu verbleiben und sind für die Erwirtschaftung des Wachstums und damit für die Unternehmenswertsteigerung nach dem letzten Planjahr erforderlich.

Weitere Rechtsprechung

BGH, II ZB 6/20, 15.09.2020
Barabfindung basierend auf Ausgleichszahlung bei BGAV



Ableitung sachgerechter Kapitalkosten in Zeiten der Corona-Pandemie

Bei der Ermittlung der Kapitalkosten, u.a. im Zusammenhang mit der Durchführung von Impairment Tests nach IFRS, stellt sich die Frage, ob sich die mit der Corona-Pandemie einhergehenden Unsicherheiten in erhöhten Renditeforderungen von Eigen- und Fremdkapital niedergeschlagen haben. Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) weist darauf hin, dass im Rahmen von langfristigen Zukunftserfolgswertverfahren Kapitalmarktdaten auch in Krisenzeiten an langfristigen Analysen von Renditen zu beurteilen und kurzfristige Ausschläge und mögliche Übertreibungen der Kapitalmärkte als momentane und nicht zwingend langfristige Stimmungsindikatoren einzuordnen sind. Daher stellt der FAUB fest, dass sich der Kapitalisierungszins auch in einer Krise weiterhin an langfristigen Analysen von Renditen orientiert.

Hinsichtlich des Basiszinssatzes ist damit zu rechnen, dass dieser per 31.12.2020 negativ sein wird. Für die Durchführung anstehender Impairment Tests zum Geschäftsjahresende besteht dann die Herausforderung für zahlreiche bilanzierende Unternehmen und ihre Abschlussprüfer, wie mit einem negativen Basiszinssatz bei der Ermittlung der für die Bewertung relevanten Kapitalkosten umzugehen ist. Insbesondere besteht noch keine abschließende Meinung dazu, ob der Basiszinssatz maximal mit „null“ anzusetzen ist oder ob der Ansatz eines negativen Basiszinssatzes (konzeptionell und ökonomisch) gerechtfertigt ist. Auch seitens des FAUB ist weiterhin nicht geklärt, ob bei einem negativen Basiszinssatz der Ansatz bei 0,00% endet oder ob für eine konsequente Anwendung des CAPM auch negative Basiszinssätze zum Ansatz gelangen.

Bezüglich der Marktrisikoprämie sieht der FAUB auch angesichts der Corona-Pandemie keinen Anlass, die aus 2019 stammende Bandbreitenempfehlung anzupassen. Die Bandbreite vor persönlichen Steuern von 6,00 % bis 8,00 % (Mittelwert: 7,00 %) respektive nach persönlichen Steuern von 5,00 % bis 6,50 % (Mittelwert: 5,75 %) gilt demzufolge unverändert auch aktuell.

Im Zusammenhang mit der Bestimmung des Betafaktors besteht bei einzelnen Branchen das Risiko, dass die historischen Betafaktoren aufgrund der „Corona-Effekte“ das künftige systematische Risiko nicht mehr angemessen zum Ausdruck bringen. Eine Möglichkeit, dieses Problem abzumildern, könnte darin bestehen, bezüglich des Referenzzeitraums zur Ermittlung des Betafaktors auf einen Stichtag abzustellen, der kurz vor Ausbruch der Corona-Pandemie liegt und die folgenden Verwerfungen an den Kapitalmärkten noch nicht widerspiegelt. Ein derartiges Vorgehen birgt aber auch Probleme. Zum einen erfolgt dadurch zunächst ein Verstoß gegen das Stichtagsprinzip, sofern bspw. ein Impairment Test zum 31.12.2020 durchzuführen ist und der Betafaktor lediglich die Entwicklungen bis 31.12.2019 abbildet. Zum anderen setzt eine derartige Vorgehensweise voraus, dass sich das systematische Risiko der peer group, unabhängig von der Corona-Krise, zwischen 31.12.2019 und 31.12.2020 nicht verändert hat.

Zwirner/Zimny

Bewertungsunsicherheiten und sinkende Marktwerte infolge Corona – triggering event nach IAS 36.12, IRZ, 5/2020, S. 235 ff.



Erweiterung des F&A-Katalogs zur Anwendung des IDW S 1 i.d.F. 2008

Am 14.10.2020 verabschiedete der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW (FAUB) Ergänzungen der Fragen und Antworten zur praktischen Anwendung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 i.d.F. 2008 (F&A zu IDW S 1 i.d.F. 2008) und erweiterte in diesem Zusammenhang den bestehenden F&A Katalog insbesondere um Fragen zur Berücksichtigung von Fremdwährungseffekten in der Unternehmensbewertung. Darüber hinaus werden Fragen rund um die Relevanz des Börsenkurses als Mindestabfindungswert sowie die Ableitung des Basiszinssatzes thematisiert.

Aktuell widmet sich der FAUB des IDW vordergründig der Berücksichtigung von Fremdwährungseffekten bei Unternehmensbewertungen respektive der Frage, wie Währungseffekte im Rahmen objektiver Unternehmenswerte nach IDW S 1 sachgerecht abgebildet werden können. In der Praxis werden in diesem Zusammenhang sowohl die indirekte als auch die direkte Methode angewandt. Bei der direkten Methode erfolgt die Planung der finanziellen Überschüsse (direkt) in fremder Währung und der Diskontierung wird der zu den Überschüssen korrespondierende (ausländische) Kapitalkostensatz zugrunde gelegt. Die in Fremdwährung diskontierten Cashflows werden im nächsten Schritt mit dem Kassakurs der Heimatwährung umgerechnet.

Bei der indirekten Methode erfolgt zunächst basierend auf prognostizierten Wechselkursen eine Umrechnung der Planwerte in die Heimatwährung und die Diskontierung erfolgt ebenfalls mit inländischen Kapitalkosten. Die beiden Methoden werden in den F&A kurz dargestellt und mit Anwendungsbeispielen unterlegt. Zudem führt der FAUB aus, dass es für die bei der indirekten

Methode erforderliche Bestimmung von künftigen Wechselkursen derzeit keinen überlegenen theoretischen Ansatz gibt. In diesem Kontext wird auf die unterschiedlichen theoretischen Ansätze zur Erklärung von Wechselkursentwicklungen sowie anschließend auf deren empirische Evidenz eingegangen. Des Weiteren wird erläutert, wie die vom Unternehmen in der Detailplanungsrechnung erwarteten Wechselkurse auf Plausibilität zu beurteilen sind und welche Möglichkeiten der Wirtschaftsprüfer zur Ableitung der nachhaltig zu erwartenden künftigen Wechselkurse in der ewigen Rente hat. Dazu liefert der erweiterte F&A-Katalog Antworten auf die Frage, auf welchen Referenzzeitraum respektive welchen Stichtag als Beginn des jeweils relevanten Referenzzeitraums im Einzelfall für die Durchschnittsbildung bei der Ermittlung des Börsenkurses zur Ermittlung des Mindestabfindungswerts, bspw. im Zusammenhang mit aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen wie einem Squeeze-out, abzustellen ist. Im Zusammenhang mit der Ermittlung des Basiszinssatzes stellt der FAUB ferner klar, dass hinsichtlich der Fristberechnung zur Abgrenzung der dreimonatigen Referenzperiode, die nach der *Svensson*-Methode bei der Ableitung des Basiszinssatzes nach IDW S 1 vorgesehen ist, analog zur Bestimmung der Referenzperiode bzw. deren Beginn zur Bestimmung des Dreimonatsdurchschnittskurses bei der Ermittlung des durchschnittlichen Börsenkurses vorzugehen ist.

Bysikiewicz/Zwirner

Ertragswertverfahren nach IDW S 1, in: Petersen/Zwirner, Handbuch Unternehmensbewertung, 2. Aufl. 2017, S. 317 ff.



Literatur

Zwirner/Zimny

Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung – eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2019, CORPORATE FINANCE, 9/10/2020, S. 296-302.

Zwirner/Zimny

Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung, Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2018, in: Schwetzler/Aders (Hrsg.), Jahrbuch der Unternehmensbewertung 2020, Düsseldorf, 2020, S. 41-57.

Zwirner/Zimny

Bewertungsunsicherheiten und sinkende Marktwerte infolge Corona – *triggering event* nach IAS 36.12, IRZ, 5/2020, S. 235 ff.

Zwirner/Zimny

Auswirkungen durch SARS-CoV-2 (sog. Corona-Virus) auf Rechnungslegung, Berichterstattung und Unternehmensbewertung, Der Betrieb (DB), 13/2020, S. 633.

Zwirner/Zimny

Kapitalkosten in der Unternehmensbewertung, BOARD – Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland (BOARD), 6/2019, S. 220 ff.

Zwirner/Zimny

Historischer Tiefstand: Basiszinssatz nach IDW S 1 zum 01.10.2019 bei 0,10 % – Bandbreiten des IDW zur Marktrisikoprämie auf dem Prüfstand, Der Betrieb (DB), 43/2019, S. 2366.

Veranstaltungen

Termin

Thema

15.01.2021

Aktuelle Entwicklungen in der Rechnungslegung

27.01.2021

Bilanzierung und Steuern 2021

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

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.

© 12/2020. 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