

VALUE

DER KLEEBERG NEWSLETTER

Q4

2022

Rechtsprechung

Angemessene Abfindung

Zinsniveau

Auswirkungen auf den Jahresabschluss

Immobilienmarkt

Auswirkungen des Zinsniveaus

Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

Anpassung der angemessenen Barabfindung i.V.m. der Bagatellgrenze – OLG Düsseldorf, Beschluss v. 27.06.2022, I-26 W 13/18

Das OLG Düsseldorf hat in seinem Beschluss vom 27.06.2022 (I-26 W 13/18) im Spruchverfahren anlässlich eines verschmelzungsrechtlichen Squeeze-outs die Barabfindung bei den meisten Aktiegattungen erhöht. Grund dafür ist die Abweichung des durch einen bestellten Sachverständigen ermittelten Unternehmenswerts von 4,2 % vom ursprünglichen Unternehmenswert. Die Antragssteller:innen rügten die pessimistische Planung, den hohen Kapitalisierungszinssatz und den niedrigen Wachstumsabschlag.

Der Unternehmenswert wird unter Berücksichtigung des IDW S 1 (i.d.F. 2008) anhand des Ertragswertverfahrens ermittelt. Die Ableitung der zu kapitalisierenden Erträge erfolgt demnach aus der von der Gesellschaft verabschiedeten Planung, die dem OLG Düsseldorf folgend vorliegend nicht zu verwerfen sei. Die Ausschüttungsquote für die ewige Rente wird in der Praxis typischerweise auf Basis einer markt- oder branchenüblichen Ausschüttungsquote, im Regelfall zwischen 40 % und 60 %, angesetzt. Abweichungen vom „Regelfall“ sind jedoch zulässig, wenn eine plausible Annahme unterstellt werden kann. Weiter ist die Besteuerung inflationsbedingter Wertsteigerungen im Rahmen der Wertermittlung zu berücksichtigen. Dabei werden über die Besteuerung von Kursgewinnen aus Thesaurierungen hinaus auch auf inflationsbedingte Kursgewinne persönliche Steuern angesetzt. Für dieses Vorgehen spricht, dass typisierend von einer nicht unendlichen Haltedauer der Anteilseigner ausgegangen wird. In diesem Zusammenhang werden auch die inflationsbedingten Kursgewinne realisiert

und somit unterliegen diese der (effektiven) Abgeltungsteuer zzgl. SolZ. Weiter ist der Wachstumsabschlag einzelfallspezifisch zu ermitteln und liegt üblicherweise in einer Bandbreite zwischen 0,5 % und 2,0 %. Dabei ist zu beachten, inwiefern die Gesellschaft in der Lage ist, aufgrund von den Erwartungen an die Marktentwicklung und die Inflation, nachhaltige Wachstumserwartungen zu erfüllen. Die angemessene Abfindung nach dem Börsenwert der Aktie ist nur dann zu bestimmen, wenn dieser über dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Wert liegt. Zudem ist der Börsenkurs abzulehnen, wenn über einen längeren Zeitraum kein Handel stattgefunden hat, ein Fall der Marktenge oder Marktmanipulation vorliegt.

Die Grenze, bis zu der eine Abweichung bei der Ermittlung des Unternehmenswerts noch als geringfügig angesehen werden kann, muss einzelfallspezifisch abgeleitet werden. Abweichungen von 1,0 % bis 2,0 % können ohne Weiteres toleriert werden. Liegt eine Abweichung darüber und weiterhin unter 5 %, kann diese als geringfügig angesehen werden, sofern die einzelfallbezogenen Abwägungen der Gesamtumstände im Rahmen einer Angemessenheit stehen.

Weitere Rechtsprechung

OLG Düsseldorf, I-26 W 3/12, 09.05.2022
Squeeze-out-Verfahren zu den Anforderungen an eine bewertungsrelevante Planung



Auswirkungen auf den Jahresabschluss

Die globale Wirtschaft ist stark von den Ereignissen der letzten zwei Jahre geprägt. Nachdem die erhoffte wirtschaftliche Erholung im Jahr 2022 nach der Coronapandemie nicht eintraf und der russische Angriffskrieg in der Ukraine für weitere Unsicherheiten sorgte, zeigen sich die Auswirkungen der Krisen u.a. in den ansteigenden Inflationsraten. Die erhöhten Energiepreise und weiterhin gestörte Geschäftsprozesse beeinträchtigen die Wirtschaft. Als Maßnahme gegen die Inflationsrate passte die EZB ihre Geldpolitik an und erhöhte nach über 10 Jahren Niedrigzinspolitik die Leitzinsen (Hauptrefinanzierungsgeschäft) im Jahr 2022 von 0,00 % auf bislang 2,00 %. Auf Grundlage der Prognosen bzgl. der anhaltenden hohen Inflation sind weitere Anhebungen der Leitzinsen nicht ausgeschlossen. Die mit der Anhebung der Leitzinsen verbundenen Auswirkungen haben einen erheblichen Einfluss auf unterschiedlichste Bereiche.

Die Auswirkungen sind u.a. im risikolosen Zinssatz ersichtlich. Der bewertungsrelevante Basiszinssatz nach IDW S 1 liegt zum 01.12.2022 bei gerundet 2,00 %, nachdem er zum Jahresende 2021 bei 0,10 % lag. Aufgrund der anhaltenden Inflationserwartungen und die darauffolgenden Maßnahmen der Zentralbanken ist die Tendenz des Basiszinssatzes weiterhin steigend. Die Auswirkungen solch einer rasanten Entwicklung, insbesondere vor dem Hintergrund der zum Jahresende anfallenden Werthaltigkeits- und Bewertungsfragen, sind für die Ermittlung und die Höhe der Kapitalkosten enorm. Der Basiszins stellt neben dem Risikozuschlag eine wesentliche

Komponente der Kapitalkosten dar. Demnach hat die Tatsache, dass der Zins weiter ansteigen könnte, erhebliche Folgen für Unternehmen. Diese Entwicklung ist vor dem Hintergrund bewertungsrelevanter Fragestellungen zu berücksichtigen und zu analysieren. Bezogen auf die Unternehmensbewertung ergeben sich durch Inflation und steigende Zinsen unmittelbare Auswirkungen auf die zu prognostizierenden finanziellen Überschüsse (Unternehmensplanung) sowie die damit korrespondierenden Renditeerwartungen (Kapitalisierungszinssatz). Die Inflation und die steigenden Zinssätze wirken sich bei einer Unternehmensbewertung entsprechend auf die Cashflows und den Kapitalisierungszinssatz aus. Der doppelte negative Effekt kommt aus der erhöhten Inflation sowie Zinslast, die sich schmälernd auf die zu diskontierenden Überschüsse auswirken, während zeitgleich ein erhöhter Basiszins sowie steigende Volatilitäten zu erhöhten Kapitalkosten führen. Der drohende Abwertungsbedarf bei Beteiligungen oder Goodwills ist nicht zu unterschätzen, da die Unternehmenswerte allein durch den steigenden Zinssatz um rd. 20 % an Wert verlieren können und die Unternehmen somit unter Druck geraten lassen.

Zwirner/Zimny

Implikationen der steigenden Inflation sowie steigender Zinssätze für den Goodwill-Impairment-Test, IRZ, 10/2022, S. 417-419



Auswirkungen des Zinsniveaus

Die Maßnahmen der EZB und die aktuell steigenden Zinsen sowie die hohe Inflation führen zu Bewegungen auf dem Finanzmarkt und dem eng an diesen gekoppelten Immobilienmarkt. Flankiert werden die Auswirkungen der steigenden Zinsen sowie der hohen Inflation zudem durch eine sich wandelnde Arbeitswelt im Zusammenhang mit Home-Office. In Zeiten von Home-Office und Remote Work arbeiten viele Menschen von zu Hause aus, wodurch sich die Nachfrage nach Büroflächen zukünftig rückläufig entwickeln könnte. Aktuell ist eine flächendeckend sinkende Nachfrage nach Büroflächen allerdings noch nicht erkennbar. Der Büroflächenumsatz in den Ballungsräumen großer deutscher Städte ist weiterhin gestiegen. Das liegt u.a. auch daran, dass Unternehmen bei ihren Arbeitsflächen zunehmend das Thema Nachhaltigkeit in den Vordergrund stellen und bereit sind, für ESG-konforme Bauten mehr Geld auszugeben. Dieses Verhalten spiegelt sich auch in den steigenden Spitzenmieten der großen Städte wider. Nicht nur Büroflächen wurden teurer und energieeffizienter, es sind zeitgleich steigende Mietpreise für Wohnflächen zu beobachten. Der Leerstand besteht aktuell zum Großteil aus Büro- und Wohnflächen mit minderer Qualität. Es zeigt sich, dass auch während der jetzigen Krisenzeiten die Nachfrage nicht zurückgegangen ist. Aktuell gefragt sind moderne, energieeffiziente und sanierte Büro- und Wohnflächen. Anleger:innen und Mieter:innen sind bereit mehr Geld für sanierte und energetisch gut aufgestellte Gebäude zu zahlen.

Es bleibt abzuwarten, ob die steigenden Kosten der Immobilienfinanzierung sowie steigende Baukosten auf die Immobilienpreise drücken werden. Die Branchenakteure rechnen aktuell noch mit keinem Einbruch des Marktes, sondern eher mit einem Aufschwung nach der Krisenzeit. Eigentümer:innen und Anleger:innen sollten den Immobilienmarkt genau beobachten. Es ist bislang nicht absehbar, wie sich die hohe Inflation sowie die steigenden Zinsen entwickeln werden und welchen Einfluss diese Entwicklung mittel- bis langfristig auf Immobilienpreise haben wird.

Bereits jetzt stehen aktuelle Projekte aufgrund steigender Materialpreise und Fremdfinanzierungskosten unter Druck. Für Anleger:innen ist es jetzt besonders wichtig, auf die Entwicklung der Nachfrage zu achten, um die wirtschaftlichen Herausforderungen zu antizipieren, die je nach Assetklasse und Objekt sehr unterschiedlich ausfallen können. Die Folge der aktuellen Situation wird sein, dass sich mit den Assetklassen, Nutzern und dem entsprechenden Cashflow auch die Bewertungskriterien ändern. Die Lage, der Zustand und die Dauer der Mieteinnahmen standen lange im Fokus einer Bewertung, während es jetzt genauerer Charakterisierungen, auch unter ESG-Gesichtspunkten, bedarf.

Zwirner/Zimny/Vodermeier

Inflation und unsichere Zeiten – Auswirkungen auf Rechnungslegung und Unternehmensbewertung, NWB Unternehmensteuern und Bilanzen (StuB), Beilage zu Heft 21/2022, S. 1-20



Literatur

Zwirner/Zimny/Vodermeier

Inflation und unsichere Zeiten – Auswirkungen auf Rechnungslegung und Unternehmensbewertung, NWB Unternehmensteuern und Bilanzen (StuB), Beilage zu Heft 21/2022, S. 1-20

Zwirner/Boecker

Neue Entwicklungen in der Nachhaltigkeitsberichterstattung: europäische Vorgaben für die EU-Mitgliedstaaten, Zeitschrift Economía Hispano-Alemana 03/2022, S. 83-85

Zwirner/Zimny

Implikationen der steigenden Inflation sowie steigender Zinssätze für den Goodwill-Impairment-Test, Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung (IRZ) 10/2021, S. 417-419

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.

Veranstaltungen

Termin

Thema

13.01.23

Internationale Rechnungslegung

24.01.23

Bilanzierung und Steuern 2023

Für Mandant:innen 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 Mandant:innen 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.

© 12/2022. 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