Crowe

Kleeberg

VALUE

DER KLEEBERG VALUATION NEWSLETTER

Q3

2025

Crowe

Kleeberg

Inhalt

Bewertungsmethode

FAUB des IDW veröffentlicht den Entwurf IDW ES 17

Kapitalkosten

Folgen des ansteigenden risikolosen Basiszinssatzes nach IDW S 1 im Jahr 2025

Rechtsprechung

Die Berücksichtigung von typisierten Steuern auf das nicht betriebsnotwendige Vermögen

Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

Bewertungsmethode

FAUB des IDW veröffentlicht den Entwurf IDW ES 17

Am 14. Mai 2025 hat der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW den Entwurf eines neuen Standards (IDW ES 17) veröffentlicht. Der IDW ES 17 definiert die **Kriterien zur Beurteilung der Angemessenheit börsenkursbasierter Kompensationen** im Rahmen aktien- und umwandlungsrechtlicher Maßnahmen.

Hierdurch reagiert der FAUB auf die ergangene Rechtsprechung des BGH (vgl. BGH, Beschluss vom 31.01.2024 (II ZB 5/22), NZG 2024, S. 935; OLG Karlsruhe, Urteil vom 16.04.2024 (12 W 27/23), NZG 2024, S. 1178), nach welcher der Börsenkurs unter bestimmten Voraussetzungen den „wahren" Wert einer Aktie widerspiegeln kann. Der heranzuziehende **Börsenkurs** ergibt sich i.d.R. als **Durchschnittskurs der letzten drei Monate** vor Ende des letzten Tages vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme durch die Hauptversammlung.

Der IDW ES 17 legt dar, unter welchen **Voraussetzungen** aus beobachtbaren Börsenkursen auf eine angemessene Kompensation geschlossen werden kann und welche Beurteilungshandlungen der Wirtschaftsprüfer zur Beurteilung des Börsenkurses im Hinblick auf den „wahren" Wert vorzunehmen hat. Nach ständiger Rechtsprechung des BGH soll das Kriterium „angemessen" sicherstellen, dass ausscheidende Minderheits- oder außenstehende Aktionäre den vollen wirtschaftlichen Wert ihrer Beteiligung an dem Unternehmen ersetzt bekommen.

Die verschiedenen in IDW ES 17 genannten **Kriterien** umfassen neben der Anteilseignerstruktur ebenso die Marktliquidität, Marktcoverage, Umfang der Berichterstattung, Veränderungen der Verhältnisse zwischen Börsenkurs- und Bewertungsstichtag sowie etwaige Informationsasymmetrien. Eine klare Abgrenzung ist dabei nicht immer möglich, aber auch nicht notwendig, da sich die Bewertung der Angemessenheit aus einer Gesamtbetrachtung ergibt.

Ist ein Beurteilungskriterium oder sind mehrere Beurteilungskriterien nicht oder nur teilweise erfüllt (die Darstellung erfolgt mittels eines „Ampelsystems"), darf der **Börsenkurs nicht als alleiniger Maßstab für den „wahren" Wert** herangezogen werden. In diesem Fall ist maßgeblich auf den objektivierten Unternehmenswert (Zukunftserfolgswert) nach IDW S 1 i.d.F. 2008 abzustellen.

Der IDW ES 17 differenziert zukünftig zwischen der Ausprägung des **Börsenkurses als Wertuntergrenze** und dem **Börsenkurs als Maßstab für den „wahren" Wert** des Unternehmens(anteils). Änderungs- oder Ergänzungsvorschläge zu dem veröffentlichten Entwurf konnten schriftlich bis zum 31.08.2025 beim IDW eingereicht werden. Derzeit erfolgt die Finalisierung des Entwurfs.

Zwirner/Schöffel
Entwurf IDW ES 17 veröffentlicht, DB 06/2025, S. 1642.

i

Kapitalkosten

Hintergründe und Folgen des ansteigenden risikolosen Basiszinssatzes nach IDW S 1 im Jahr 2025

Der bisherige Verlauf des Jahres 2025 war geprägt durch **geopolitische Spannungen, Handelskonflikte** und in der Folge eine **erhöhte Volatilität an den internationalen Kapitalmärkten**. Diese Entwicklungen haben auch indirekte Auswirkungen auf die Verzinsung deutscher Staatsanleihen und beeinflussen in der Folge auch den für Unternehmensbewertungen relevanten Basiszinssatz nach IDW S 1.

Der Basiszinssatz nach IDW S 1 spiegelt eine risikofreie und fristadäquate Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen wider. Bei der Ermittlung des (risikolosen) Basiszinssatzes soll folglich keinerlei Risiko in Hinblick auf das Ausfall-, Termin- und Währungsrisiko bestehen. Aus diesem Grund wird in der Praxis zur Ermittlung des Basiszinssatzes auf Zerobond-Zinssätze für Staatsanleihen zurückgegriffen. Deutsche Staatsanleihen, insbesondere **zehnjährige Bundesanleihen**, gelten traditionell **als risikolose Benchmark und damit als zentrale Referenzgröße für den Basiszinssatz** nach IDW S 1, der wiederum ein Bestandteil des Diskontierungszinssatzes bei Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 ist.

Die Finanzierung der von der Bundesregierung im März 2025 beschlossenen Sondervermögen in den Bereichen Verteidigung und Energieinfrastruktur erfolgt durch die Ausgabe neuer Staatsanleihen und führt infolgedessen zu einem **erhöhten Emissionsvolumen von deutschen Staatsanleihen**.

Zur Steigerung der Attraktivität deutscher Staatsanleihen muss der Bund als Schuldner daher einen **höheren Risikoaufschlag** bieten, damit Investoren das höhere Angebot von deutschen Staatsanleihen in Anspruch nehmen. Seit März 2025 ist daher ein deutlicher Anstieg der Renditen auf Bundesanleihen zu beobachten. Die **Rendite zehnjähriger Bundesanleihen erreichte zeitweise Werte nahe 3 %** und damit ein Niveau, das seit der Finanzkrise in den Jahren 2008 bzw. 2009 nicht mehr erreicht wurde.

Der **Basiszinssatz nach IDW S 1** stieg daher zum 01.06.2025 auf gerundet 3,00 % an und verharrt seitdem auf diesem Niveau. Damit liegt er erstmals seit November 2011, d. h. erstmals **seit über einem Jahrzehnt, wieder bei 3,00 %**.

Für Unternehmen bedeutet ein hoher risikoloser Basiszinssatz, höhere Kapitalkosten. Höhere Kapitalkosten führen **c.p. bei Unternehmens-bewertungen zu niedrigeren Unternehmenswerten**.

Es bleibt abzuwarten, welche weitere Entwicklung der risikolose Basiszinssatz bis zum Jahresende 2025 einschlagen wird. Als Konsequenz einer Abwärtsbewegung würde die angespannte Situation hinsichtlich des Abwertungspotenzials abgeschwächt.

Zwirner/Schöffel
Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung – Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2024, CF 07-08/2025, S. 202-208.

i

Rechtsprechung

Die Berücksichtigung von typisierten Steuern auf das nicht betriebsnotwendige Vermögen

Das **OLG Stuttgart** hat sich **im Beschluss vom 16.12.2024 (20 W 27/20)** mit der Berücksichtigung von **typisierten Steuern auf das nicht betriebsnotwendige Vermögen** befasst. Bei der Bewertung des nicht betriebsnotwendigen Vermögens im Rahmen von Unternehmensbewertungen – etwa zur Bestimmung von Abfindungen ausscheidender Gesellschafter – stellt sich regelmäßig die Frage, ob vom ermittelten Veräußerungswert die persönliche Einkommensteuer des Gesellschafters abzuziehen ist.

Eine pauschale Kürzung um typisierte persönliche Einkommensteuer ist nach aktueller Rechtsprechung jedoch nicht gerechtfertigt. Zwar hatte die Rechtsprechung **in Einzelfällen früher akzeptiert**, dass der Veräußerungserlös um persönliche Ertragsteuern des Anteilseigners gemindert werden darf (vgl. u.a. OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2011 (20 W 14/08); OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 20.12.2011 (21 W 66/06)), diese Fälle bezogen sich jedoch ausschließlich auf Bewertungsstichtage, für die noch das sogenannte Halbeinkünfteverfahren galt. Für aktuellere Bewertungsstichtage fehlt es an einer vergleichbaren Rechtsgrundlage.

Im strittigen Bewertungsfall lag **beim nicht betriebsnotwendigen Vermögen kein steuerpflichtiger Veräußerungsgewinn** vor. Die Gutachterin hatte jeweils den höheren Wert aus Buchwert und anteiligem Eigenkapital angesetzt. Daher ist nicht davon auszugehen, dass ein realer steuerpflichtiger Buchgewinn entsteht, der eine Einkommensteuerpflicht auf Gesellschafterebene auslöst.

Darüber hinaus führt die **Anrechnung fiktiver persönlicher Einkommensteuer auf Unternehmenswerte** zu einer **doppelten steuerlichen Belastung**, wenn der Gesellschafter später tatsächlich Einkommensteuer auf seine Abfindung zu entrichten hat. Die durch eine fiktive Veräußerung angenommene zusätzliche Liquidität stellt zudem keinen steuerpflichtigen Gewinn auf Unternehmensebene dar, weshalb ein pauschaler Abzug persönlicher Steuern **sachlich nicht gerechtfertigt ist.**

Im Ergebnis ist daher bei der Unternehmensbewertung nicht betriebsnotwendiger Vermögenswerte eine **Minderung um persönliche Einkommensteuer** nur dann vorzunehmen, **wenn konkrete und nachweisbare steuerpflichtige Veräußerungsgewinne** zu erwarten sind.

Eine **pauschale Belastung** mit typisierter Einkommensteuer **widerspricht den aktuellen Bewertungsgrundsätzen** und darf deshalb nicht vorgenommen werden.

OLG Stuttgart, Beschluss vom 16.12.2024 (20 W 27/20), ZIP 2025, 1746;
OLG Frankfurt a. M., Beschluss vom 20.12.2011 (21 W 66/06), GWR 2012, 296;
OLG Stuttgart, Beschluss vom 08.07.2011 (20 W 14/08), GWR 2011, 420.

i

Literatur & Veranstaltungen

Literatur

Zwirner/Schöffel
Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung – Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2024, CF, 07-08/2025, S. 202-208.

Zwirner/Schöffel
Fachlicher Hinweis des IDW zu Folgen der geopolitischen Lage auf Halbjahresfinanzberichterstattungen nach IFRS veröffentlicht, DB, 30/2025, S. 1779.

Zwirner/Schöffel
Die Funktionen der Planungsrechnung in der Unternehmensbewertung und -sanierung sowie in der Krisenfrüherkennung und Insolvenzprüfung, StuB, 07/2025, S. 273-274.

Zwirner/Schöffel
Entwurf IDW ES 17 veröffentlicht, DB, 06/2025, S. 1642.

Zwirner/Vodermeier/Boecker
Auswirkungen geopolitischer Unsicherheiten und Risiken auf die Bilanzierung, Bewertung und Berichterstattung nach HGB, BC, 08/2025, S. 348-356.

Veranstaltungen

Termin	Thema
16.10.2025	Offenlegung in der Praxis – Typische Fehler, Stolperfallen und aktuelle Hinweise
30.10.2025	Mandantenveranstaltung Kleeberg Update 2025/2026

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 unter unternehmensbewertung@crowe-kleeberg.de.

Weitere Informationen finden Sie in der aktuellen Auflage 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-Informationen:

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.

© 09/2025. 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 | Sustainability | FAAS