Crowe

Kleeberg

VALUE

DER KLEEBERG VALUATION NEWSLETTER

Q4 2024

Inhalt

Bewertungsmethode

Veröffentlichung eines Entwurfs einer Neufassung des IDW S 1

Kapitalkosten

Weitere Zinssenkung der EZB

Rechtsprechung

OLG Karlsruhe zur Angemessenheit einer Barabfindung nach einem Squeeze-out, Beschluss v. 21.06.2024

Literatur & Veranstaltungen

Weiterführend

Bewertungsmethode

Veröffentlichung eines Entwurfs einer Neufassung des IDW S 1

Der IDW S 1 ist der in der Praxis und in der Rechtsprechung etablierte Standard für die Durchführung von Unternehmensbewertungen und wird insbesondere in offiziellen Gerichtsgutachten herangezogen. Nachdem der Standard zuletzt in den Jahren 2005 und 2008 überarbeitet wurde, hat der Fachausschuss für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) im November 2024 den Entwurf IDW ES 1 n. F. veröffentlicht, um den Standard an die aktuellen Anforderungen der Bewertungspraxis anzupassen.

Im Vergleich zu der derzeit gültigen Fassung aus dem Jahr 2008 (IDW S 1 i. d. F. 2008) enthält der IDW ES 1 n. F. unter anderem folgende Änderungen:

- Verstärkte Hervorhebung der Eigenverantwortlichkeit des Gutachters: Künftig soll deutlicher zwischen der vorhandenen Planung des Managements als Ausgangsbasis und der Zukunftserfolgsplanung als der eigentlichen Bewertungsgrundlage unterschieden werden.

- Neue Funktionen neben der des neutralen Gutachters: Der Entwurf ergänzt die bisherigen Funktionen des Wirtschaftsprüfers um die Rolle des neutralen Sachverständigen.

- Öffnung des Stichtagsprinzips bei zukünftigen Maßnahmen: Während die bisherige Fassung auf „eingeleitete“ oder „dokumentierte Maßnahmen“ abstellte, öffnet der Entwurf diesen Ansatz. Zukünftig sollen bei der Ermittlung des objektivierten Werts plausibilitätsgeprüfte, künftig erwartete Maßnahmen unter bestimmten Voraussetzungen berücksichtigt werden.

- Option zur (Nicht-)Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern: Es wird eine Öffnungsklausel eingeführt, wonach in Bewertungsfällen mit Fokus auf Kapitalgesellschaften die Bewertung auch ohne Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern sachgerecht ist.

Die mit dem Entwurf IDW ES 1 n. F. vorliegenden Anpassungen sollen gewährleisten, dass der IDW S 1 den aktuellen Anforderungen der Bewertungspraxis entspricht und weiterhin als verlässlicher Standard für Unternehmensbewertungen dient. Die endgültige Verabschiedung des Entwurfs und das Inkrafttreten des neuen Standards sollen voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte 2025 erfolgen.

Zwirner/Schöffel
Entwurf des IDW ES 1 n. F. veröffentlicht, DB 2025, in Erscheinung.

i

Weitere Zinssenkung der EZB

Die wirtschaftlichen und geopolitischen Ereignisse, insbesondere der russische Angriffskrieg in der Ukraine und der aktuelle Nahost-Konflikt, prägen das Jahr 2024. Eine Folge der Krisen der letzten Jahre war ein historischer Anstieg der Inflationsraten vor allem im Jahr 2022. Von März 2023 bis März 2024 ist das Inflationsgeschehen schließlich von 7,4 % auf 2,2 % zurückgegangen. In den Sommermonaten des Jahres 2024 verharrte die Inflationsrate auf einem Niveau etwas oberhalb der Zielinflationsrate von 2,0 %. Für August 2024 fiel die Inflationsrate mit einem Wert von 1,9 % erstmals unter das Inflationsziel der EZB. Zuletzt war ein Wert von unter 2,0 % im März 2021 erreicht worden. Im November 2024 betrug die Inflationsrate 2,2 % und ist somit zuletzt wieder leicht angestiegen. Die Volkswirte der EZB rechnen derzeit mit einer Gesamtinflation i. H. v. rd. 2,4 % für das Jahr 2024, 2,1 % für 2025 sowie 1,9 % für 2026.

Um positive Wachstumsimpulse zu geben, senkt die EZB die drei Leitzinssätze im Dezember 2024 mit Wirkung zum 18. Dezember 2024 um jeweils 0,25 Prozentpunkte. Zuletzt hatte die EZB die Leitzinssätze im Oktober 2024 gesenkt:

- Der Hauptrefinanzierungssatz beläuft sich nun auf 3,15 %.
- Gleichzeitig erfolgt eine Senkung des Zinssatzes für die Einlagefazilität, auch Einlagenzins genannt, auf 3,00 %. Der Einlagenzinssatz gilt seit der zweiten Jahreshälfte 2024 als der für die Finanzmärkte richtungsweisende Zinssatz. Vorher galt das für den Hauptrefinanzierungssatz.
- Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird auf 3,40 % festgesetzt.

Der Basiszinssatz nach IDW S 1, der seit Jahresbeginn einem Abwärtstrend unterliegt und dessen Entwicklung durch das aktuelle Zinsniveau beeinflusst wird, beträgt gerundet zunächst weiterhin 2,50 %. Im Unterschied zum Einlagenzinssatz dient der Basiszinssatz als Grundlage für die Diskontierung zukünftiger Cashflows im Rahmen von Unternehmensbewertungen. Eine Änderung des Basiszinssatzes nach IDW S 1 hat relevante Auswirkungen auf Unternehmenswerte. Insofern werden künftige Zinssatzanpassungen der führenden Notenbanken wie Fed und EZB mittelbar auch Auswirkungen auf den Basiszinssatz haben. Sinkt das allgemeine Zinsniveau, dürfte dies auch einen sinkenden Basiszinssatz und damit bei ansonsten unveränderten Bedingungen wieder steigende Unternehmenswerte zur Folge haben.

Zwirner/Schöffel
Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung – Eine empirische Untersuchung der IFRS-Impairment-Zinssätze im Zeitraum 2008 bis 2023, DB, 47/2024, S. 2851-2852.

i

Rechtsprechung

OLG Karlsruhe zur Angemessenheit einer Barabfindung nach einem Squeeze-out, Beschluss v. 21.06.2024

Bei einem Squeeze-out hat der Hauptaktionär das Recht, die Unternehmensanteile der Minderheitsaktionäre auf sich zu vereinen. Daraus ergibt sich ein Ausgleichsanspruch für die Minderheitsaktionäre. Im vorliegenden Fall hatte das betroffene Unternehmen zusätzlich einen Beherrschungs- und Ergebnisabführungsvertrag (BEAV) geschlossen. Dadurch verpflichtet sich ein Unternehmen, den Gewinn an ein anderes Unternehmen abzuführen bzw. den Verlust auszugleichen.

Die Abfindung nach einem Squeeze-out muss grundsätzlich den vollen Wert der Unternehmensanteile kompensieren. Strittig war jedoch im konkreten Fall, ob die Abfindung auf Grundlage des BEAV bestimmt werden kann.

Die Höhe der Abfindung gemäß § 327a, 327b AktG kann dem Barwert der in einem BEAV bestimmten jährlichen Ausgleichszahlung nach höchstrichterlicher Rechtsprechung entsprechen, wenn dieser Betrag höher ist als der auf den Anteil des Minderheitsaktionärs entfallende Anteil des Unternehmenswerts. Dies ist jedoch nur dann zulässig, wenn der BEAV zum maßgeblichen Zeitpunkt nach § 327b Abs. 1 Satz 1 AktG bestand und von dessen Fortbestand auszugehen war (BGH, Beschluss vom 15.09.2020 – II ZB 6/20).

Das LG Mannheim (Beschluss v. 21.07.2022, 23 AktE 1/14) war in erster Instanz der Meinung, dass diese Kriterien erfüllt seien. Das OLG Karlsruhe bestätigte in nächster Instanz diese Entscheidung.

Eine entscheidende Rolle spielt die Frage, ob vom Fortbestehen des BEAV ausgegangen werden kann. Es ist insbesondere zu berücksichtigen, ob der BEAV befristet oder unbefristet geschlossen wurde. Auch muss geprüft werden, ob im Hinblick auf die wirtschaftlichen Interessen der Beteiligten eine Kündigung des BEAV zu erwarten ist. Falls die konkrete Unternehmensplanung keine Anhaltspunkte für eine Vertragskündigung bietet, kann von einer unbestimmten Laufzeit des BEAV ausgegangen werden (BGH, Beschluss vom 15.09.2020 – II ZB 6/20). Somit wird dann auch die Höhe der Abfindung anhand des BEAV bemessen, wenn eine Unternehmensbewertung und ein sich hieraus abzuleitender anteiliger, auf die Minderheitsaktionäre entfallender Unternehmenswert zu einem geringeren Wert führt.

OLG Karlsruhe, Beschluss v. 21.06.2023 (12 W 14/23), AG 2024, S. 831;
OLG Düsseldorf, Beschluss v. 15.12.2016 (26 W 25/12), BB 2017, S. 2034;
BGH, Beschluss v. 21.02.2023 (II ZB 12/21), NJW 2023, S. 2114.

i

Literatur

Zwirner/Boecker
Ausgestaltung und Prüfung des internen Kontrollsystems zur Aufstellung eines Nachhaltigkeitsberichts (IDW Praxishinweis 4/2023 mit Bezug zu IDW PS 982), DB, 19/2024, S. 1155-1156.

Zwirner/Busch/Schöffel
Marktkapitalisierung versus Buchwert des Eigenkapitals – Anmerkungen zur Buchwert-Marktwert-Lücke 2023 in der Praxis und Implikationen für den Goodwill, KoR, 11-12/2024, S. 413-420.

Zwirner/Schöffel
Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung – Eine empirische Untersuchung der IFRS-Impairment-Zinssätze im Zeitraum 2008 bis 2023, DB, 47/2024, S. 2851-2852.

Zwirner/Schöffel
Häufige Fehler in der Unternehmensbewertung – Berücksichtigung von Steuern in der Unternehmensbewertung, StuB, 20/2024, S. 797-798.

Zwirner/Schöffel
Kapitalisierungszinssätze in der Unternehmensbewertung – Eine empirische Analyse inländischer IFRS-Konzernabschlüsse 2023, CF, 07-08/2024, S. 185-191.

Zwirner/Schöffel
Häufige Fehler in der Unternehmensbewertung – Relevanz von Börsenkursen bei der Bewertung von Unternehmen, StuB, 15/2024, S. 601-602.

Veranstaltungen

Termin	Thema
14.01.2025	Einzelfragen zur Konzernrechnungslegung
20.01.2025	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 oder kontaktieren Sie uns direkt unter unternehmensbewertung@crowe-kleeberg.de.

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-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.

© 12/2024. 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